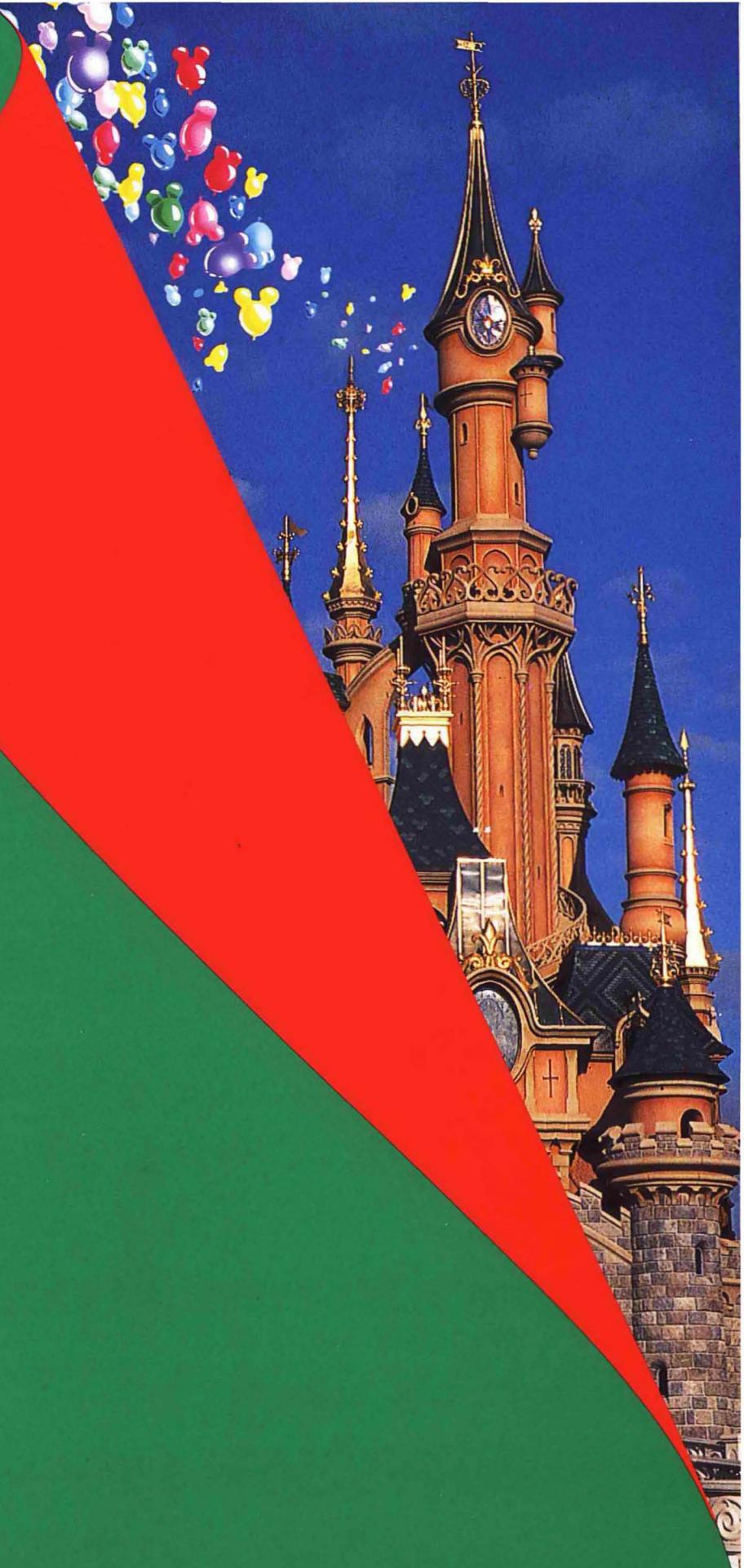


1 9 9 1

Rapport Annuel

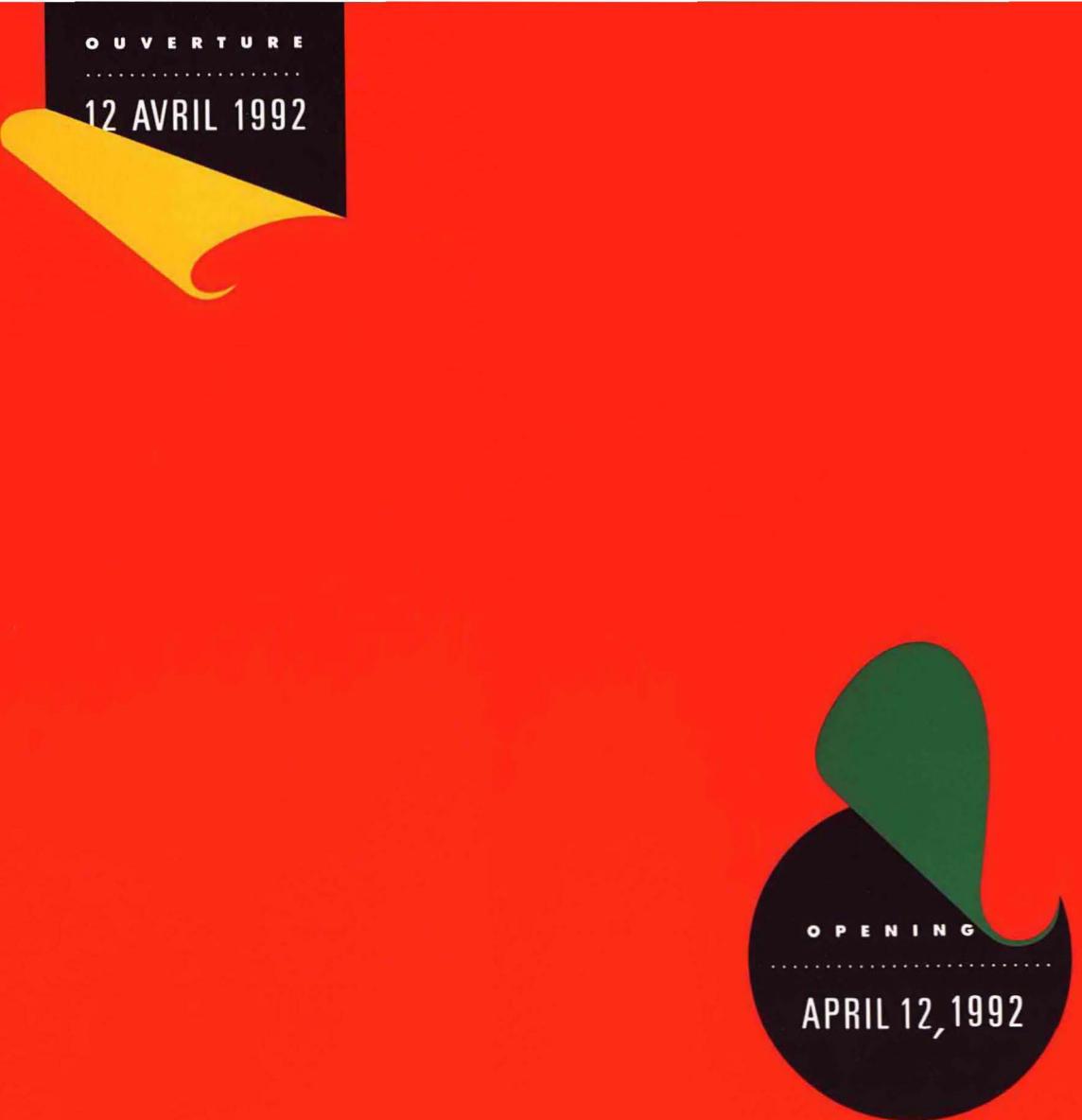
Annual Report

EuroDisney®



OUVERTURE

12 AVRIL 1992



OPENING

APRIL 12, 1992

Table des Matières

Table of Contents

3	LETTRE DU PRESIDENT / PRESIDENT'S LETTER
8	EURO DISNEY RESORT / THE EURO DISNEY RESORT
14	RAPPORT DE GESTION DU GERANT / THE GERANT'S MANAGEMENT REPORT
30	RAPPORT GENERAL DU CONSEIL DE SURVEILLANCE / GENERAL REPORT OF THE SUPERVISORY BOARD
33	ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS / CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS
48	RAPPORT GENERAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES / GENERAL REPORT OF THE STATUTORY AUDITORS
50	EXTRAIT DES COMPTES DE LA SOCIETE MERE / CONDENSED PARENT COMPANY FINANCIAL INFORMATION
52	SCHEMA DES LIENS JURIDIQUES / DIAGRAM OF MANAGEMENT AND SHAREHOLDING STRUCTURE
54	LA DIRECTION / MANAGEMENT
56	INFORMATIONS SUPPLEMENTAIRES / ADDITIONAL INFORMATION

EURO DISNEY S.C.A.

- Société en commandite par actions au capital de 1 700 000 000 de francs, RCS Bobigny B 334 173 887 (modification en cours)
- Siège social/Registered office "Immeubles Administratifs", Route Nationale 34, Chessy 77144 Montévrain, Seine-et-Marne, France
- Adresse Postale/Mailing Address: BP 100, F-77777 Marne-la-Vallée Cedex 4, France



arrière plan/back row:

Sanjay Varma - Vice Président, Complexe Hôtelier/Vice President-General Manager, Resort Hotels

Fred Benckenstein - Senior Vice President, Euro Disneyland Imagineering

Steve Lewelling - Vice Président, Euro Disneyland/Vice President-General Manager, Euro Disneyland

premier plan/front row:

John Forsgren - Directeur Général, Finance/Senior Vice President, Chief Financial Officer

Philippe Bourguignon - Directeur Général, Développement Immobilier/Senior Vice President, Real Estate Development

Jim Cora - Directeur Général/Executive Vice President

Robert Fitzpatrick - Président-Directeur général/President

President's Letter

Chers Actionnaires,

Nous sommes prêts.

Le 12 avril 1992, le rêve sera réalité.

Le rêve a pris forme en 1984 lorsque nous avons décidé d'implanter en Europe une destination de vacances Disney. Deux équipes se sont alors mises immédiatement au travail. Tandis que l'une recherchait l'emplacement idéal pour un tel projet, l'autre concevait ce qui allait être le plus extraordinaire Parc à Thèmes jamais réalisé.

En 1987, la Convention avec l'Etat Français était signée. Cet accord fut l'aboutissement de trois années de discussion avec les urbanistes, les avocats et les pouvoirs publics ; négociations qui se déroulèrent parallèlement au repérage de 200 sites et la sélection de Marne-la-Vallée au cœur de l'Europe. Par cette Convention, Euro Disney était officiellement né.

En 1988, les "Imagineers", nos ingénieurs du rêve, achevèrent leur travail de conception. Les travaux pouvaient commencer. Quatre millions de mètres cubes de terre furent remués afin de créer un paysage de lacs, de rivières et de collines.

L'activité en 1989 fut essentiellement souterraine. Ce fut l'année des fondations des hôtels et des attractions du Parc à Thèmes. Des kilomètres de câbles et de conduits furent posés, créant ainsi une infrastructure pouvant desservir l'équivalent d'une ville de 200 000 habitants.

Dès 1991, dans l'Europe entière, entreprises, fabricants et fournisseurs furent mobilisés. La fabrication des décors, des véhicules pour les attractions et des personnages "Audio-Animatronics" allait bon train

Dear Shareholders,

We're ready.

On April 12, 1992, dream becomes reality.

The dream started in 1984 with a decision to create a Disney Resort in Europe. Two teams began to work: one to select the ideal location for the Project; the other, to design the most exciting Park ever imagined.

We signed the Master Agreement with the French public parties in 1987. Two hundred sites had been examined and three years of discussion with land planners, lawyers and government officials culminated with the selection of a site at the heart of Europe. Euro Disney was officially born.

In 1988 the Imagineers completed design and construction began. Four million cubic meters of earth were moved to create a landscape of lakes, rivers and hills.

1989 was spent underground – laying the foundations for the attractions and hotels, putting in place miles of conduit and cable, preparing infrastructure which could serve a city of 200,000 people.

By 1990 contractors, manufacturers and suppliers had been mobilized across Europe. In a dozen different countries, show sets, ride vehicles, and Audio-Animatronics figures were being fabricated. Trees were being tagged and transplanted, and the first costume designs were being sent to the manufacturers.

dans une douzaine de pays. Les arbres étaient transplantés après avoir été identifiés et les dessins de nos premiers costumes étaient envoyés à l'atelier pour être réalisés.

Sur le chantier, plus de 80 grues assemblant acier et béton à l'état brut, tiraient hors du sol les premières structures d'Euro Disney.

Tous ces efforts devaient converger au cours de l'année 1991. Plus de 10 000 ouvriers travaillant pour 900 entreprises européennes mirent la dernière touche au Parc à Thèmes et au Resort afin de leur donner un caractère définitif. C'est alors que les grues firent place aux truelles, aux ciseaux et aux pinceaux.

La silhouette de l'Hôtel New York émergeant au bord de l'eau se confondit avec celle de Manhattan et il ne manquait que quelques cowboys à l'Hôtel Cheyenne pour avoir l'impression de revivre une scène directement tirée du film, "Le train sifflera trois fois".

Dans le Parc à Thèmes, les menuisiers travaillèrent à vieillir les façades de guingois des boutiques de Frontierland. Main Street fut pavée comme au début du siècle et les seize tourelles du Château de la Belle au Bois Dormant furent embellies à la feuille d'or. 30 000 accessoires, 4 000 enseignes et panneaux d'information, 7 000 lampes, lampadaires et appliques spécialement conçus pour chaque thème étaient mis en place. Enfin, se constituait la plus importante garde-robe dans toute l'Europe avec plus d'un demi-million de pièces de costumes!

La phase finale des préparatifs était assurément en route.

Lorsque nous avons ouvert le 2 septembre dernier notre Centre de Casting, Euro Disney comptait déjà 2 555 cast members. Chaque jour, nous embauchons 60 à 70 candidats parmi les 500 à 700 qui s'y présentent. Les critères de sélection vont au-delà des qualifications professionnelles et prennent en compte la volonté d'offrir un service de qualité, l'enthousiasme naturel et un sens de l'accueil.

On the site, more than 80 cranes reached over bare steel and raw concrete to bring the Resort's structures out of the ground.

In 1991 all our efforts converged. More than 10,000 workers from 900 European companies were on the site and the Resort and Theme Park began to take on their definitive character and personality. Cranes gave way to chisels, trowels and paintbrushes.

At the Hotel New York, the silhouette of Manhattan emerged along the waterfront and the Hotel Cheyenne needed only a few cowboys to look like a scene from "High Noon."

In the Park, carpenters aged the rough-hewn storefronts of Frontierland, turn-of-the-century cobblestones were laid along Main Street, and gold-leaf was applied to the sixteen turrets of the Château de la Belle au Bois Dormant. 30,000 props, 4,000 different signs and graphics, and 7,000 specially designed light fixtures were installed. And the largest wardrobe in Europe was stocked with a half million costumes. The final phase of preparations had clearly begun.

The Euro Disney cast had grown to 2,555 when we opened the Casting Center on September 2. Each day, out of the 500 to 700 candidates interviewed, 60 to 70 were selected for their commitment to quality service, for their enthusiasm, and for their genuine liking of people, in addition to their professional skills.

Well before Opening Day, all 12,000 cast members will be on board, each having spent considerable time at our own Disney University learning what it means to work as a cast member on-stage or behind the scenes, and learning above all, the importance we attach to the quality of welcome and the well-being of our guests.

Bien avant le jour de l'ouverture, les 12 000 cast members prévus auront rejoint l'équipe. Chacun d'eux passera beaucoup de temps dans notre Université Disney pour apprendre non seulement ce qu'est le travail du cast member en coulisse et sur scène, mais aussi pour bien comprendre combien l'accueil et le bien être de nos visiteurs sont importants à nos yeux.

Nos cadres les plus qualifiés ont aussi suivi une formation en costume à notre centre d'information, l'Espace Euro Disney (j'ai moi-même travaillé à la billetterie et fus chargé de gérer les entrées). Au cours de l'année, nous avons reçu des centaines de milliers de visiteurs et des sondages nous ont confirmé qu'ils étaient particulièrement touchés par la courtoisie et l'attention que leur portaient nos cast members.

Cela s'est encore vérifié récemment lors d'une mésaventure vécue par un couple en vacances dans la région. Après avoir perdu la totalité de leurs papiers et de leur argent, ils s'arrêtèrent à l'Espace Euro Disney pour demander de l'aide. "Vos employés", m'ont-ils écrit, "nous ont aidé au-delà de tout ce que l'on pouvait attendre. Bien que cela puisse s'expliquer par les qualités personnelles de chacun d'eux, je soupçonne que cela soit aussi lié à la formation qu'offre Euro Disney à tous ses employés. Si tous les autres cast members d'Euro Disney réagissent de la même manière, vous devriez rencontrer un triomphe".

Notre objectif est que chacun de nos visiteurs nous quitte avec cette même impression.

Grâce à un scrupuleux respect des échéances (nous ouvrirons à 9 heures 01 minute, le dimanche 12 avril 1992) et à un excellent recrutement, nous avons lancé le 12 octobre dernier notre campagne de marketing avec "le Rendez-Vous au Château". Deux mille journalistes et invités ont pu à cette occasion, découvrir le Château de la Belle au Bois Dormant. Cet événement médiatisé a eu pour effet de renforcer considérablement notre notoriété dans toute l'Europe.

As part of our training program, even seasoned managers worked in costume at our Preview Center (I worked in the ticket booth and managed the turnstiles). Over the last year, we welcomed hundreds of thousands of guests, and surveys showed they were particularly impressed by the courtesy and attention of the cast.

I received a letter from a couple who, having lost their papers and money, stopped at the Espace Euro Disney looking for help. They said, "Your employees responded in a manner which far exceeded what might be expected of the employees of any organization. Although some of this may just be in-born in the individuals involved, I suspect that at least some of it comes from the way Euro Disney is training its people. If your other employees reflect performance similar to what we have seen, you should end up with a roaring triumph."

Our goal is for every guest to leave with a similar impression.

With construction well in hand (we will open at 9:01 am, Sunday, April 12, 1992), and with good cast members being recruited, we began our marketing campaign with the Rendez-Vous au Château on October 12. Two thousand journalists and guests joined us as we unveiled the Château de la Belle au Bois Dormant. The result was a great leap in awareness of the Euro Disney Resort throughout Europe.

This event served as the kick-off not only for our marketing and sales efforts, but for pan-European promotional campaigns which have been developed with our Participants. Three new companies –

Cette journée a marqué non seulement le point de départ de nos activités de marketing mais aussi le lancement d'une campagne de promotion pan-européenne, réalisée en collaboration avec nos Participants. La famille des Participants s'est renforcée de trois nouveaux membres avec France Télécom, IBM et Mattel, chacun apportant leur propre effort de créativité.

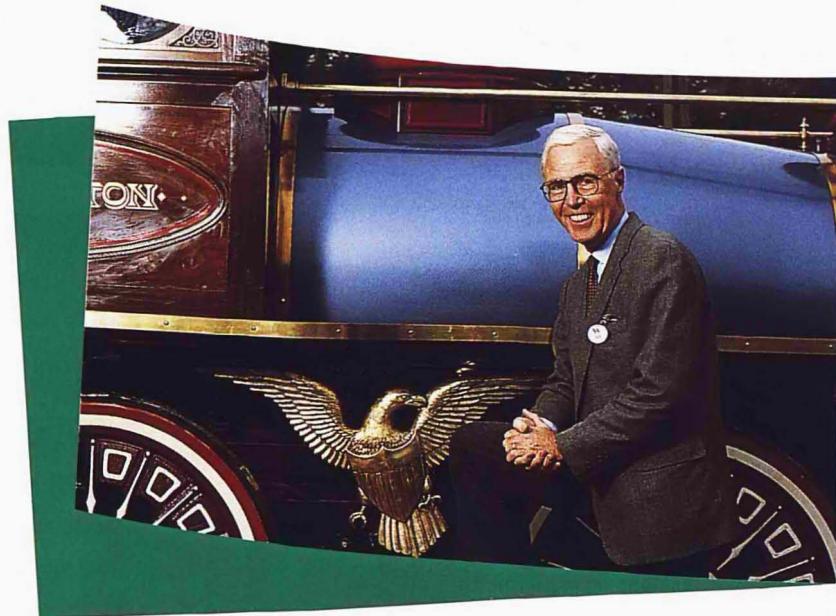
Simultanément, notre division des ventes a lancé un ambitieux programme afin d'encourager les familles européennes à inscrire Euro Disney Resort sur l'agenda de leurs prochaines vacances. Grâce à une politique d'alliances avec les plus importantes entreprises de l'industrie du voyage, nous avons établi une forte présence sur les principaux marchés du tourisme. P&O European Ferries, SAS Leisure Group, et la Société Nationale des Chemins de Fer Belges nous ont déjà rejoints comme partenaires et nous négocions toujours avec d'autres importantes sociétés dans les domaines des transports et du tourisme. Des accords avec plus de vingt tour opérateurs ont permis, à travers les agences de voyage, de proposer des forfaits Euro Disney Resort dans toute l'Europe.

France Télécom, IBM and Mattel – have joined our Participant family in the last year and have added their own creative efforts.

Simultaneously, our Sales Division began ambitious programs to inspire European families to mark the Euro Disney Resort on their vacation agendas. We have established a strong presence in all major markets through special partnerships with leading companies in the travel industry. P&O European Ferries, the SAS Leisure Group and Belgian Rail joined us as Travel Alliance Partners, while negotiations continue with other major transportation and tourism companies. Agreements with more than twenty tour operators have made Euro Disney packages available in travel agencies throughout Europe.

We also launched our own, wholly-owned, tour operator subsidiary, Euro Disney Vacances, to promote the Resort in France, Germany, Italy and Holland.

All of this leads to April 12, 1992, when we will host the biggest event in Disney history, the opening of the Euro Disney Resort.



Nous avons de même créé notre propre tour opérateur: Euro Disney Vacances. Cette filiale détenue à 100% par la Société a pour vocation de promouvoir Euro Disney Resort en France, Allemagne, Italie et aux Pays Bas.

L'ensemble de ces activités nous mène au 12 avril 1992, le jour de l'inauguration d'Euro Disney Resort. L'ampleur de cet événement dépassera tout ce qui a déjà été réalisé chez Disney.

Tout en préparant cette inauguration, votre Société a beaucoup travaillé sur les développements des phases suivantes. Les plans et les dessins des Disney MGM Studios-Europe, et des nouveaux hôtels, sont presque achevés. Les architectes ont été sélectionnés pour la réalisation des autres programmes immobiliers et les négociations sont en cours afin de signer le second programme détaillé avec les pouvoirs publics. Nous avons aussi commencé à réfléchir sur la troisième phase et nos Imagineers ont bien assez de rêves en tête pour nous mener très loin dans le prochain millénaire.

Mais avant d'aller plus loin, je tiens à rendre hommage à tout ceux qui ont accompli tant de choses extraordinaires. En particulier, la Société se doit aujourd'hui de remercier tous ses cast members qui se sont totalement impliqués dans ce projet et qui ont réussi à faire d'Euro Disney Resort une réalité. Nous remercions aussi les pouvoirs publics qui ont toujours été d'une très grande coopération au cours de ces dernières années de développement et de construction. Et c'est à vous surtout, actionnaires et partenaires financiers, que va toute notre reconnaissance pour nous avoir donné les moyens d'agir.

Notre rêve va devenir une réalité.

Et nous sommes prêts!



Robert Fitzpatrick
Président-Directeur général, Euro Disney S.A.

Even as we prepare for Opening, your Company has been hard at work on plans for the next Phase of development. Design is almost complete on the Disney MGM Studios-Europe and additional hotels. Architects have been selected for the housing and development projects and discussions are proceeding with the French public parties for signing the Second Detailed Program.

Planning has also began for the third Phase of the Project and our Imagineers have dreams that will carry us well into the next millennium.

But first, before we begin, I would like to pay tribute to all of you who have accomplished so many wonderful things.

As a Company, we owe thanks to the dedicated cast members who have contributed so much to making the Euro Disney Resort a reality. We owe thanks as well to all the public parties who have shown extraordinary cooperation throughout the many years of development and construction. And most importantly, we owe thanks to you, our shareholders and financial partners, who provided the means to proceed.

Our dream is about to be reality.
And we're ready!



Robert Fitzpatrick
Président-Directeur général, Euro Disney S.A.

The Euro Disney Resort

Bienvenue à Euro Disney Resort.

Dans le royaume où les personnages des contes de fées vivront toujours heureux, un château s'élève, majestueux et fier, symbolisant le règne du rêve et de l'imagination.

En plein cœur du Parc à Thèmes Euro Disneyland, le Château de la Belle au Bois Dormant, auréolé d'une pluie d'étoiles scintillantes, dresse ses flèches couronnées d'or.

Tout autour, cinq pays à thèmes invitent les visiteurs à entrer dans un spectacle en trois dimensions et à tenir un rôle d'acteur au même titre que celui de spectateur. La technologie, l'imagination créatrice et l'art de la mise en scène se confondent dans des décors aussi divers qu'une station spatiale, un saloon pittoresque ou un labyrinthe de verdure inspiré des aventures d'"Alice aux pays des merveilles".

Quelques-unes des plus célèbres attractions conçues par Disney ont été recréées dans le Parc à Thèmes Euro Disneyland et enrichies de nouveaux effets spéciaux, de scénarios très élaborés et de détails visuels encore plus nombreux. "Big Thunder Mountain" cumule à ce titre une liste impressionnante de records. Cette attraction n'a jamais été construite avec un si grand nombre de rochers artificiels. Pour la première fois le train de la mine plonge sous une rivière et atteint une vitesse encore jamais égalée dans un parc Disney... et cela, malgré l'énorme succès que cette attraction a déjà remporté auprès des visiteurs du monde entier.

Welcome to the Euro Disney Resort.

In a place where storybook characters live happily ever after, a regal château stands proudly as a symbol of fantasy and imagination.

With its towering spires crowned in gold, the Château de la Belle au Bois Dormant rises as a whimsical vision sparkling with pixie dust, right at the heart of the Euro Disneyland Theme Park.

Circling its ramparts, the sights and sounds of the five themed lands invite guests to enter a three-dimensional show, not merely as observers, but as participants taking an active role.

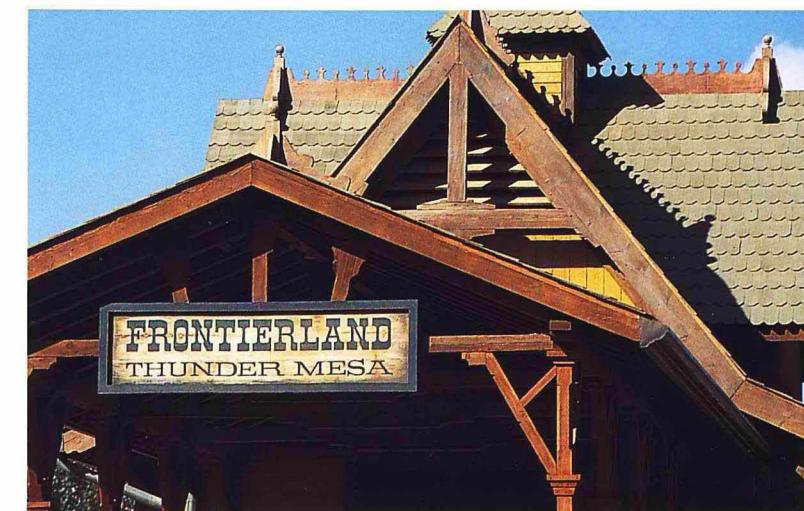
Set in decors as varied as a futuristic spaceport, a rowdy saloon, and a hedgemaze out of "Alice in Wonderland," adventures blend showmanship, technology and imaginative ideas.

Some of the most famous Disney attractions have been brought to the Euro Disneyland Theme Park, enhanced with state-of-the-art special effects, more elaborate storylines, and more richly detailed visuals. A worldwide favorite, "Big Thunder Mountain," boasts a list of superlatives: the most rockwork ever in a Disney attraction, the first mine train to dive under a river, and the fastest plunge Disney guests will find anywhere.



Dans Frontierland, minutieux détails sur les façades et rochers de "Big Thunder Mountain" contribuent à recréer l'atmosphère des pionniers de l'Ouest.

The rugged peaks of "Big Thunder Mountain" and aged, rough-hewn façades create a pioneer feeling in Frontierland.



Dans le rôle de pirates combattant à l'épée ou de fantômes pleins de verve, une toute nouvelle génération de personnages Audio-Animatronics donne littéralement vie aux attractions. Le "Gardien du Temps" dans l'attraction "Visionarium" est notamment le personnage le plus sophistiqué jamais réalisé par les "Imagineers".

Les différents restaurants du Parc à Thèmes offrent aux visiteurs des choix culinaires incomparables. Dans le cadre féerique de "l'Auberge de Cendrillon", la soupe au potiron apporte une note de fantaisie aux traditionnels repas de fête. Le "Cowboy Cookout Barbecue" à Frontierland propose chili et côtes grillées dans la plus pure tradition des pionniers de l'Ouest. Ailleurs, comme sur les rives du "Blue Lagoon" d'Adventureland, on peut déguster, parmi de nombreux plats, du poisson Mahi-Mahi cuit dans des feuilles de bananiers.

A Fantasyland, la cuisine européenne est à l'honneur tandis qu'à Main Street, U.S.A., un véritable festival de desserts américains est proposé avec cookies et brownies du jour ainsi que des glaces dont les recettes sont jalousement gardées secrètes.

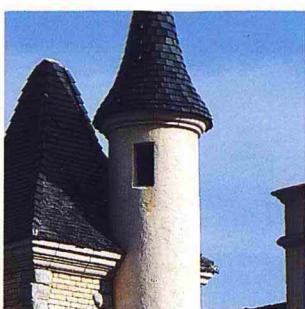
Toutefois, l'enthousiasme suscité par les attractions, la beauté des décors et les surprises ménagées à chaque instant, ne suffisent pas à résumer toute la magie d'Euro Disney. Comme le déclarait Walt Disney: "On peut rêver, concevoir et construire le plus merveilleux des mondes, c'est grâce aux hommes que le rêve devient réalité". C'est à ce titre que tous les cast members d'Euro Disney partagent la même volonté: offrir un service de qualité exceptionnelle à chacun des visiteurs.

Bringing the show to life, a new generation of Audio-Animatronics characters includes sword-fighting pirates, more spirited phantoms, and the most complex figure ever created, the Time Keeper in the "Visionarium."

The Park's restaurants and snack bars offer guests a choice of dining experiences they won't find anywhere else. In the storybook surroundings of the Auberge de Cendrillon, pumpkin soup adds a touch of fantasy to traditional festive meals. The Cowboy Cookout in Frontierland prepares chuckwagon-style chili and barbecued ribs. From the Pacific, fresh mahi-mahi will be flown in to be baked in banana leaves and served on the shores of the Blue Lagoon in Adventureland.

In Fantasyland, European cuisine is served, while on Main Street, U.S.A., fresh-baked cookies, brownies and ice cream made from a secret recipe celebrate Yankee desserts.

But the excitement of the attractions, the beauty of the decor and the surprises around every corner are still not the whole story. As Walt Disney said, "You can dream, create, and design the most wonderful place in the world, but it takes people to make the dream a reality." Euro Disney cast members all share the same goal – to offer friendly, courteous service to each and every guest.



Avant même de descendre dans l'un des six hôtels d'Euro Disney, les visiteurs savent déjà qu'ils y vivront un séjour sans pareil en Europe.

Toute l'Amérique y est présente à travers de multiples et étonnantes architectures d'hier et d'aujourd'hui. Terrains accidentés du Rio Grande, grandes forêts du Nord-Ouest, charmes d'une métropole et plaisirs raffinés du début du siècle traduisent la variété des ambiances et des paysages typiquement américains. Fidèle aux valeurs qui font la renommée des destinations de vacances Disney, tout a été pensé dans les moindres détails. De la qualité de l'accueil jusqu'à la finesse du linge de table, chaque visiteur est assuré de vivre une expérience hors du commun.

Conçus pour créer une ambiance chaleureuse et confortable, situés dans un environnement thématisé, les hôtels offrent des salons spacieux, ainsi que des chambres pouvant recevoir jusqu'à quatre personnes. A l'Hôtel Cheyenne, les visiteurs peuvent se détendre au coin du feu dans un salon couleur pin avec poutres apparentes et lustres en bois de cerf. Toute la lumière et l'atmosphère d'une station balnéaire de la Nouvelle-Angleterre sont reconstituées au Newport Bay Club. Acajou et traditionnels fauteuils à bascule contribuent parmi d'autres détails à rendre cette impression de bord de mer. L'art-déco prédomine à l'Hôtel New York. L'ambiance a été reconstituée notamment avec des appliques 1930 réalisées par des souffleurs de verre vénitiens héritiers d'une longue tradition.

Le thème des hôtels est illustré avec autant de soin dans chaque chambre. A l'Hôtel Santa Fe, le Nouveau Mexique est ainsi évoqué par l'architecture pueblo couleur sable et par des motifs de décoration intérieure rappelant les tapis indiens. Dans un autre style, le Disneyland Hotel propose toute l'élégance de l'époque victorienne agrémentée d'une touche de magie Disney.

Dans le domaine de la restauration, les chefs d'Euro Disney ont essayé et recueilli les meilleures recettes américaines pour les proposer aux européens. Si les

Even before guests enter one of the six Euro Disney hotels, they know they are about to discover a holiday experience unlike any other in Europe.



The striking architecture displays styles which span the American continent and the last century. The settings reflect the diversity of American moods: the rugged Rio Grande, the great forests of the Northwest, urban glamour and turn-of-the-century leisure. Down to the smallest detail, from the embroidered table napkin to the parking attendant's "Howdy!" each environment has been created with painstaking care to offer guests a complete experience, far from the familiar and the everyday.

Designed to offer a welcoming and comfortable atmosphere, all the hotels offer spacious public rooms, landscaped grounds, and rooms which accommodate at least four people. At the Hotel Cheyenne guests may relax by the fireplace in a rustic lobby finished with natural stain pine, topped with a timber truss ceiling and antler chandelier. At the Newport Bay Club, there's a light, summer-on-Cape-Cod feeling, with mahogany accents and deck chairs from New York's Adirondacks. At the Hotel New York, art deco prevails. To craft the specially designed light fixtures which re-create a 1930s look, Euro Disney called on a centuries-old, Venetian glass manufacturer.

Equal care was taken to reflect theming in the guest rooms. In the desert-hued pueblos of the Hotel Santa Fe, Indian rug motifs give an earthy, New Mexico feeling. In contrast, the Disneyland Hotel offers the elegance of the Victorian era, sprinkled with a dose of Disney magic.



Disneyland Hotel, Hotel New York, Hotel Cheyenne

ingrédients sont essentiellement français et européens, les épices ainsi que les produits locaux tels que mélasses brunes et piments "chipotle" viennent apporter aux mets la saveur du terroir. Un four à bois provenant de Mesquite dans le Texas et un appareil à tortillas de San Antonio ont été spécialement importés pour proposer des spécialités texanes et mexicaines authentiques.

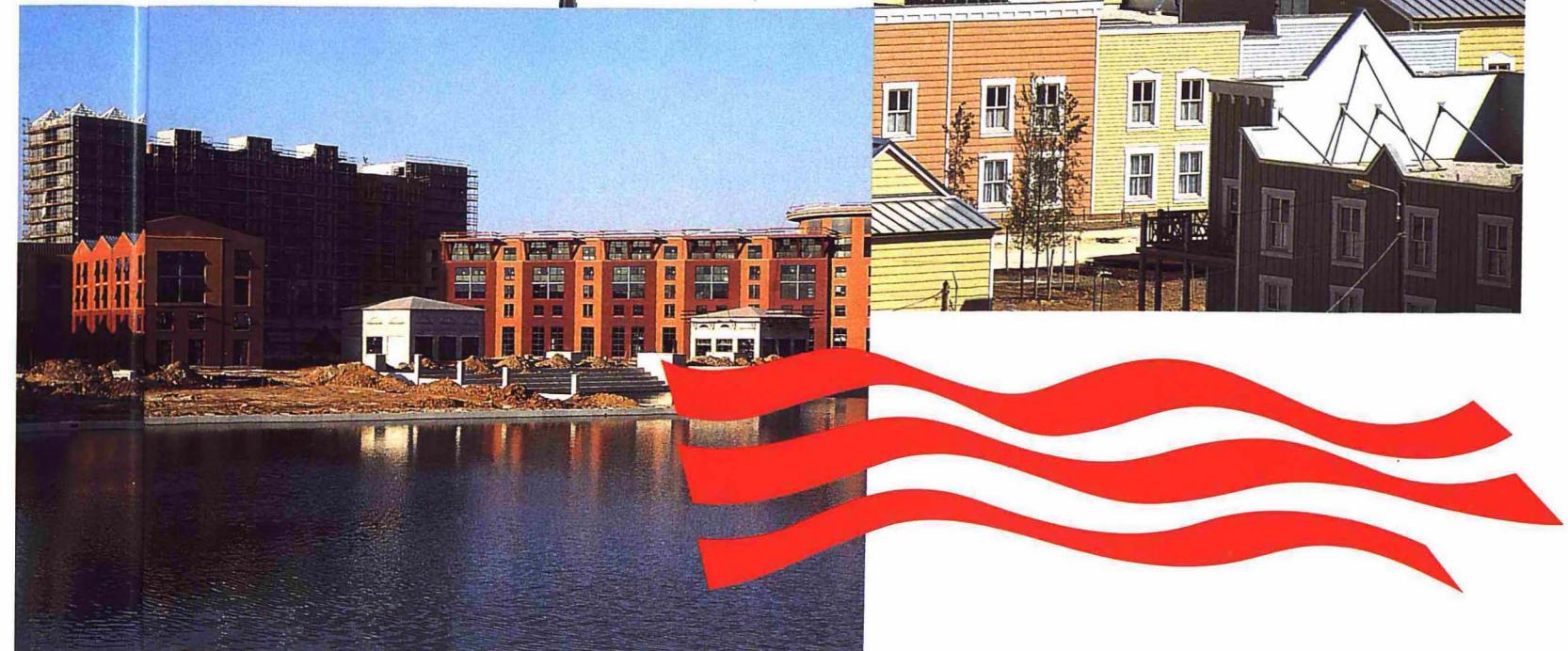
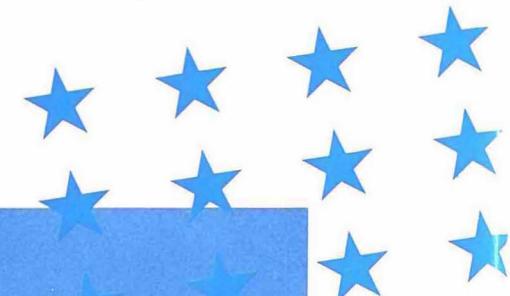
Le meilleur de l'ambiance et du folklore américains sera présent au Festival Disney, un centre de divertissements à l'architecture ultra-moderne.

Au restaurant "Annette's Diner", chromes et néons évoquent les années cinquante alors que Broadway et la 7ème avenue sont à l'honneur chez "Carnegie's". Ailleurs, des crabes frais en provenance de Floride sont servis dans un décor rappelant Key West, et les fameux "T-Bone Steaks" pourront être dégustés dans un restaurant qui pourrait être à Chicago. Un fabuleux

And the restaurants, too, sent Euro Disney chefs on a trans-continental tasting tour to find recipes that would bring the tastes of America to Europe. While using primarily French and European food ingredients, regional spices and specialty products like dark molasses and chipotle chilis give the menus their authentic flavors. In two cases, special equipment was brought in: a wood-burning oven from Mesquite, Texas, and a tortilla maker from San Antonio for Tex-Mex specialities.

At Festival Disney, the mood is All-American fun, with the ultra-modern, stainless steel entertainment center setting the stage.

The 50s come alive again in chrome and neon at Annette's Diner, and Manhattan's Broadway and 7th Avenue set the tone for Carnegie's. Fresh Florida bluecrabs are served in a Key West setting and black Angus T-bones in a Chicago-themed steak house.



dîner-spectacle pouvant accueillir 1 000 personnes deux fois par soirée ramène en Europe, près d'un siècle plus tard, l'extraordinaire spectacle de Buffalo Bill.

Un espace de camping-caravanning, le Camp Davy Crockett, un golf de 18 trous, une patinoire, des courts de tennis, des piscines et d'autres aménagements de loisirs viennent aussi s'ajouter à la liste des activités proposées en 1992.

Et pourtant, il ne s'agit là que de la première phase. Des projets allant bien au-delà de l'an 2000 permettront de maintenir un développement dynamique et de proposer aux visiteurs toujours plus de choix, plus de distractions et bien sûr plus de magie.

Bienvenue à Euro Disney Resort!

Bringing Buffalo Bill's Wild West Shows back to Europe, is a spectacular dinner show seating more than 1,000 people twice nightly.

The Camp Davy Crockett, the 18-hole, Euro Disney golf course, skating, tennis, swimming and other recreational activities round out the list of holiday options for 1992.

Yet all of this is only Phase I. With plans stretching well beyond the year 2000, a dynamic development program will keep the Resort in constant expansion, offering guests more holiday choices, more fun, and more magic.

Welcome to the Euro Disney Resort!

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous présenter notre rapport de gestion pour l'exercice du 1er octobre 1990 au 30 septembre 1991.

FORME ET OBJET SOCIAL

DE LA SOCIETE

Euro Disney S.C.A. ("La Société") est détenue à 49% par EDL Holding Company et gérée par Euro Disney S.A. ("le Gérant"), toutes deux filiales indirectement mais entièrement détenues par The Walt Disney Company. La Société a pour principal objet social la construction et l'exploitation de la destination de vacances Euro Disney Resort.

La Société est, avec Euro Disneyland S.N.C., l'une des deux "Sociétés Pivot" prévues par la 'Convention pour la création et l'exploitation d'Euro Disneyland en France' conclue en 1987 entre The Walt Disney Company, d'une part, et la République Française et différents organismes publics, d'autre part.

Euro Disneyland S.N.C. sera propriétaire du Parc à Thèmes Euro Disneyland dans le cadre d'une Vente en Etat Futur d'Achèvement (VEFA). Euro Disneyland S.N.C. louera le Parc à Thèmes à la Société et le lui revendra ultérieurement pour une valeur résiduelle prédéterminée. Euro Disneyland S.N.C. est gérée par un gérant qui est également une filiale indirectement mais entièrement détenue par The Walt Disney Company.

PARTICIPATIONS SIGNIFICATIVES ET RECIPROQUES

La principale filiale de la Société, qu'elle détient entièrement, est EDL Hôtels S.C.A., dont le gérant est également Euro Disney S.A. EDL Hôtels S.C.A. assure

Ladies and Gentlemen,

We are pleased to present to you our management report for the year October 1, 1990, through September 30, 1991.

STRUCTURE AND CORPORATE PURPOSE

OF THE COMPANY

Euro Disney S.C.A. ("the Company") is 49% owned by EDL Holding Company and managed by Euro Disney S.A. ("the Gérant"), both wholly-owned, indirect subsidiaries of The Walt Disney Company. The Company's principal corporate purpose is the development and operation of the Euro Disney Resort.

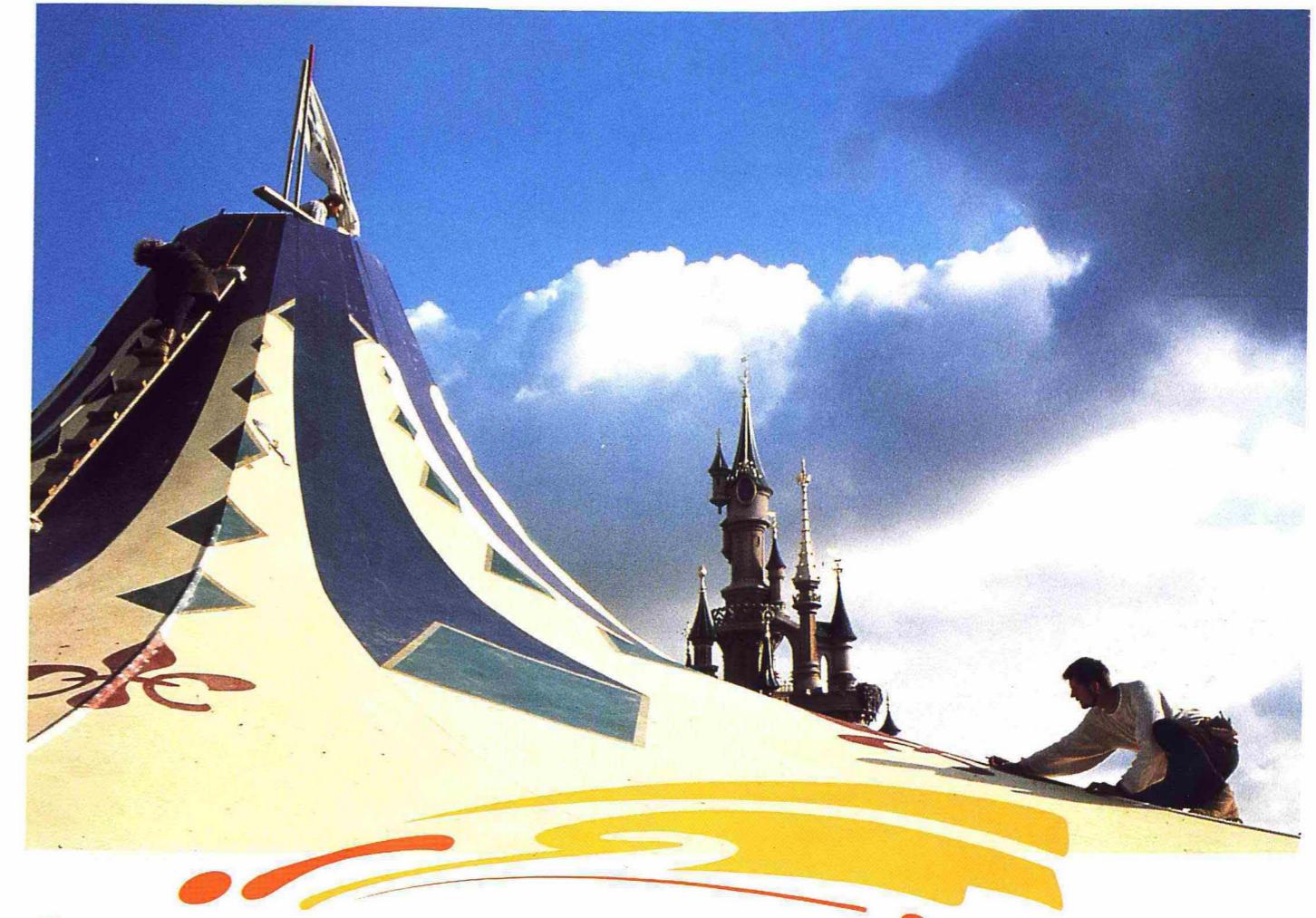
The Company, with Euro Disneyland S.N.C., is one of the "Owner Companies" provided for in the 'Agreement on the Creation and the Operation of Euro Disneyland en France,' signed in 1987 by The Walt Disney Company, the French Republic and other public parties.

Euro Disneyland S.N.C. will own the Euro Disneyland Theme Park under a "Vente en Etat Futur d'Achèvement" ("VEFA"), lease it back to the Company and ultimately resell the Theme Park to the Company at a pre-determined nominal price. Euro Disneyland S.N.C. is managed by a gérant which is also a wholly-owned, indirect subsidiary of The Walt Disney Company.

SIGNIFICANT AND INTERLOCKING

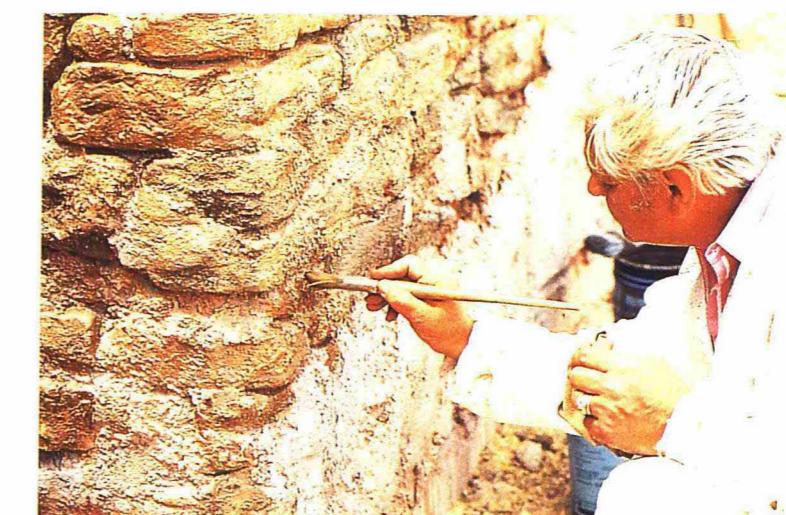
SHAREHOLDINGS

The Company's principal wholly-owned subsidiary, EDL Hôtels S.C.A., whose gérant is also Euro Disney S.A., is the company through which the financing of the five hotels and the entertainment center which comprise Phase IB (the "Phase IB Facilities") of the Euro Disney Resort is being conducted.



Les différentes touches de couleur assurent à chaque pays un caractère unique.

Scores of painters added the colorful touches which give each land its distinctive character.



le financement des cinq hôtels et du centre de divertissements constituant la Phase IB ("Installations de la Phase IB") d'Euro Disney Resort.

Au cours de l'exercice, six sociétés de location ("les sociétés de location"), filiales à 100% d'EDL Hôtels S.C.A., ont été créées pour les besoins du financement de la Phase IB. Ces six sociétés (Hôtel New York S.A., Newport Bay Club S.A., Sequoia Lodge S.A., Cheyenne Hôtel S.A., Hôtel Santa Fe S.A., Centre de Divertissements S.A.) sont constituées sous la forme de "sociétés anonymes", chacune disposant d'un capital social de 250.000 francs.

Six sociétés de financement ("les Sociétés de Financement de la Phase IB") ont également été créées pour les besoins du financement de la Phase IB. Ces sociétés, gérées par EDL Services S.A., filiale à 100% de la Société, seront propriétaires des Installations de la Phase IB qu'elles loueront aux sociétés de location mentionnées ci-dessus. Par ailleurs, EDL Hôtels S.C.A louera aux Sociétés de Financement de la Phase IB les terrains sur lesquels les Installations de la Phase IB sont en construction. Les Sociétés de Financement de la Phase IB sont détenues par des institutions financières qui n'ont aucun lien avec la Société.

En septembre 1991, Euro Disney Vacances S.A., a été constituée avec un capital de 1.000.000 francs. Cette société, filiale entièrement détenue par la Société, fera office de tour opérateur, proposant toute une gamme de forfaits vacances dans Euro Disney Resort. Elle commencera par proposer ses services sur le marché français puis étendra ses activités aux autres marchés européens.

La Société n'avait pas de participations réciproques à la fin de l'exercice.

RESULTATS FINANCIERS

Pour la première fois cette année, votre Société et ses filiales ("le Groupe") présentent des états financiers consolidés.

During the year, six special-purpose leasing companies ("the leasing companies"), each of which is a wholly-owned subsidiary of EDL Hôtels S.C.A., were incorporated in connection with the Phase IB financing. These six companies (Hôtel New York S.A., Newport Bay Club S.A., Sequoia Lodge S.A., Cheyenne Hôtel S.A., Hôtel Santa Fe S.A., Centre de Divertissements S.A.) are each organized as a "société anonyme" and each has a share capital of FF 250,000.

EDL Services S.A., a wholly-owned subsidiary of the Company, is the gérant of six special purpose entities ("the Phase IB Financing Companies") incorporated during the year in connection with the Phase IB financing. These companies, each organized as a "société en nom collectif" (S.N.C.), will own the Phase IB Facilities and lease them to the leasing companies referred to above. The land upon which the Phase IB Facilities are being built will be leased by the Phase IB Financing Companies from EDL Hôtels S.C.A. The Phase IB Financing Companies are owned by financial institutions unrelated to the Company.

In September 1991, a new company, Euro Disney Vacances S.A., was incorporated with a capital of FF 1,000,000. This company, a wholly-owned subsidiary of the Company, will function as a tour operator offering a full range of holiday packages to the Euro Disney Resort. It will operate initially in the French market, with expansion to other European markets to follow.

The Company had no interlocking shareholdings at the end of the year.

FINANCIAL RESULTS

This is the first year that your Company and its subsidiaries (together "the Group") have presented consolidated financial statements.

During the year, the Group incurred the following significant costs:

Au cours de l'exercice, le Groupe a engagé les coûts principaux suivants :

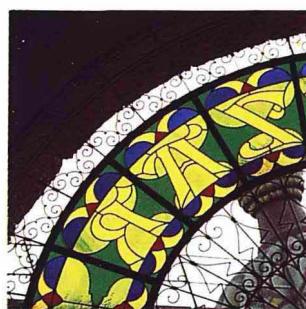
- Des constructions en cours pour 4.506.992 milliers de francs relatives au Parc à Thèmes Euro Disneyland, au Disneyland Hotel et à d'autres installations de la Phase IA.
- Des constructions en cours pour 1.463.442 milliers de francs relatives aux cinq autres hôtels d'Euro Disney Resort, au centre de divertissements et aux autres installations de la Phase IB.
- des frais de pré-ouverture pour 927.754 milliers de francs, comprenant principalement, des charges de personnel, d'expatriation, de marketing et d'honoraires.
- des immobilisations et des achats de terrains pour 426.163 milliers de francs.
- des coûts directs pour 125.350 milliers de francs relatifs aux frais d'émission des obligations convertibles.

Lors de l'exercice, le montant des dépenses de construction s'élevait à 6.275.184 milliers de francs. Le total cumulé est à ce jour de 10.846.321 milliers de francs (8.468.301 milliers de francs relatifs à la Phase IA et 2.050.851 milliers de francs relatifs à la Phase IB).

Lors de l'exercice, des actifs du Parc à Thèmes Euro Disneyland ont été vendus à prix coûtant à Euro Disneyland S.N.C. pour un montant de 4.061.095 milliers de francs. La vente des Installations de la Phase IB aux Sociétés de Financement de la Phase IB a commencé au cours de l'année et le montant de ces ventes s'élevait à 2.050.851 milliers de francs à la fin de l'année. Les prêts accordés par le Groupe à Euro Disneyland S.N.C. (1 milliard de francs) et aux Sociétés de Financement de la Phase IB (452 millions de francs) ont contribué au financement des coûts associés à ces ventes.

- Construction in progress of FF 4,506,992 thousand related to the Euro Disneyland Theme Park, the Disneyland Hotel and other Phase IA facilities.
- Construction in progress of FF 1,463,442 thousand related to the five other Euro Disney Resort hotels, the entertainment center and other Phase IB facilities.
- Pre-opening costs of FF 927,754 thousand, principally related to personnel, relocation, marketing and professional fees.
- Fixed asset and land purchases of FF 426,163 thousand.
- Direct costs of FF 125,350 thousand, relating to convertible debt issue costs.

The amount expended on construction activities during the year was FF 6,275,184 thousand. The cumulative total to date is FF 10,846,321 thousand (principally, FF 8,468,301 thousand relating to Phase IA and FF 2,050,851 thousand relating to Phase IB).



During the year assets of the Euro Disneyland Theme Park under construction were sold at cost to Euro Disneyland S.N.C. for FF 4,061,095 thousand. The sale of the Phase IB Facilities to the Phase IB Financing Companies began during the year and the value of these sales amounted to FF 2,050,851 at year end. Loans by the Group to Euro Disneyland S.N.C. (FF 1 billion) and to the Phase IB Financing Companies (FF 452 million) have helped finance the cost of these sales.

The costs of construction and development activities are being funded from various sources available to the Group, Euro Disneyland S.N.C. and the Phase IB Financing Companies. These sources include bank credit facilities totalling FF 9.9 billion, FF 2.8 billion of

Les coûts de construction et des activités de développement sont financés par différentes ressources mises à la disposition du Groupe, d'Euro Disneyland S.N.C. et des Sociétés de Financement de la Phase IB.

Ces ressources comprennent des crédits bancaires s'élevant à 9,9 milliards de francs, des avances de 2,8 milliards de francs consenties par des associés d'Euro Disneyland S.N.C. et des Sociétés de Financement de la Phase IB, ainsi que des prêts à conditions particulières consentis par l'Etat et finalement les fonds propres de la Société.

Presque tous les coûts encourus par le Groupe, et qui ne sont pas inclus dans les refacturations d'actifs vendus à Euro Disneyland S.N.C. et aux Sociétés de Financement de la Phase IB, sont capitalisés dans la période de pré-ouverture jusqu'au 12 avril 1992.

La perte d'exploitation pour l'exercice, d'un montant de 13.606 milliers de francs, provient des frais des études d'aménagement immobilier n'ayant pas été capitalisés.

Le Groupe a investi ses disponibilités dans des valeurs mobilières de placement, ce qui fait que le résultat financier consolidé pour l'année s'est élevé à 406.095 milliers de francs. A la fin de l'exercice, les disponibilités et les valeurs mobilières de placement se sont élevées à 6.015.930 milliers de francs. Ce chiffre comprend le produit de l'émission des obligations convertibles de 3.969.000 milliers de francs lancée au cours de l'année pour financer la construction et le développement des phases futures.

En raison des dépenses déductibles qui excèdent les revenus, le Groupe n'est pas imposable au titre de l'exercice. Néanmoins, le Groupe a provisionné 147.713 milliers de francs au titre des impôts différés.

Le résultat net consolidé pour l'année s'élevait à 248.914 milliers de francs. Aucun dividende n'a été distribué par la Société au cours de l'exercice.

advances from the partners of Euro Disneyland S.N.C. and the Phase IB Financing Companies, loans on special terms arranged by the State and the Company's own cash resources.

Virtually all costs incurred by the Group, and not subsequently included in the cost of assets sold to Euro Disneyland S.N.C. and the Phase IB Financing Companies, are capitalized in the pre-opening period prior to April 12, 1992.

The operating loss for the year of FF 13,606 thousand resulted from real estate planning costs which were not capitalized.

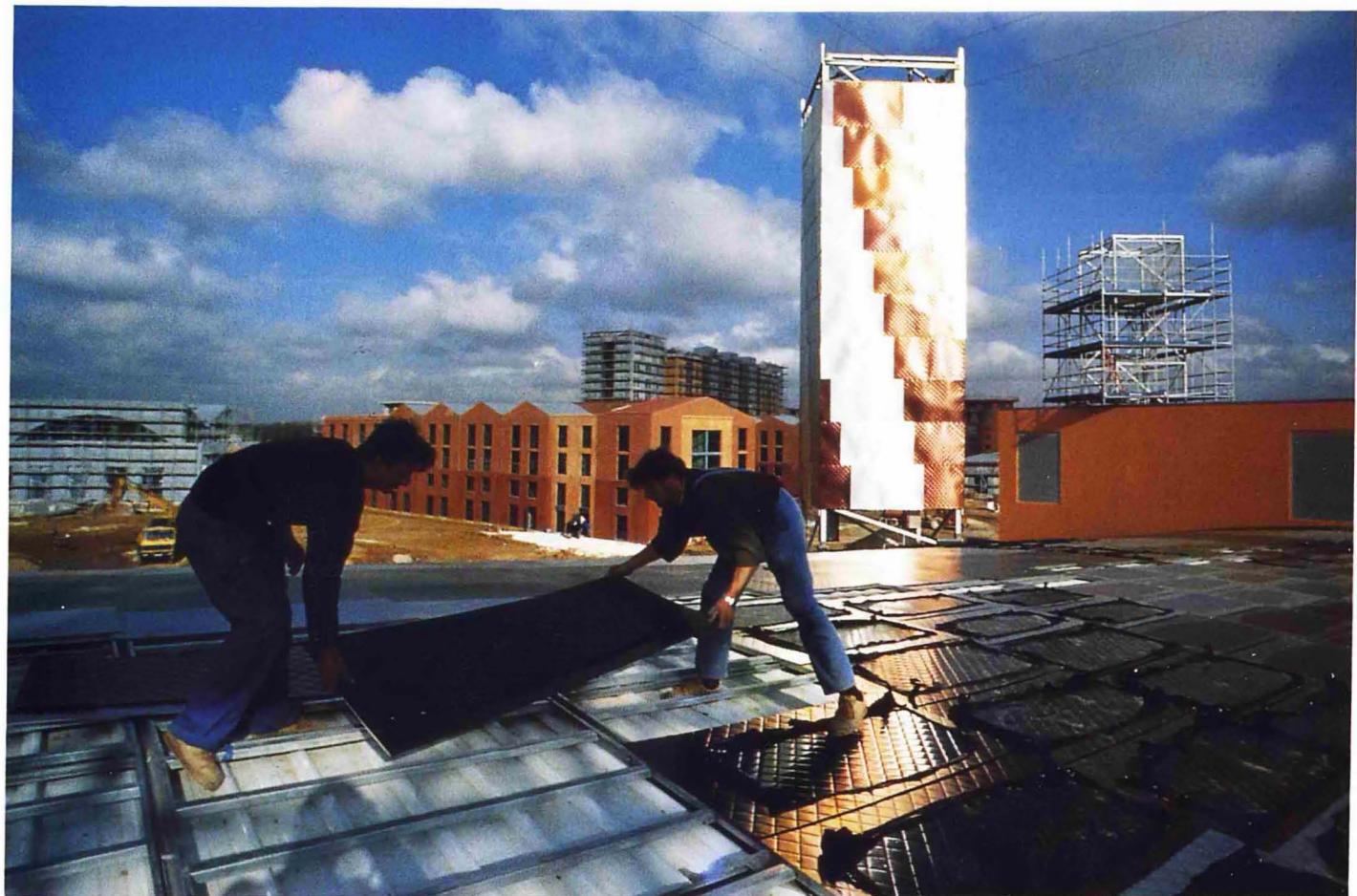
The Group invested its excess cash in short term financial investments with the result that consolidated net financial income for the year amounted to FF 406,095 thousand. At year end, cash and short-term investments amounted to FF 6,015,930 thousand. This figure includes the proceeds of a FF 3,969,000 thousand convertible bond issue launched during the year to finance the construction and development of future phases.

Due to the existence of tax-deductible expenses in excess of taxable income, the Group will not pay income taxes this year. Nevertheless, the Group has provided FF 147,713 thousand for deferred taxes.

Consolidated net income for the year amounted to FF 248,914 thousand. No dividend distribution was made during the year.

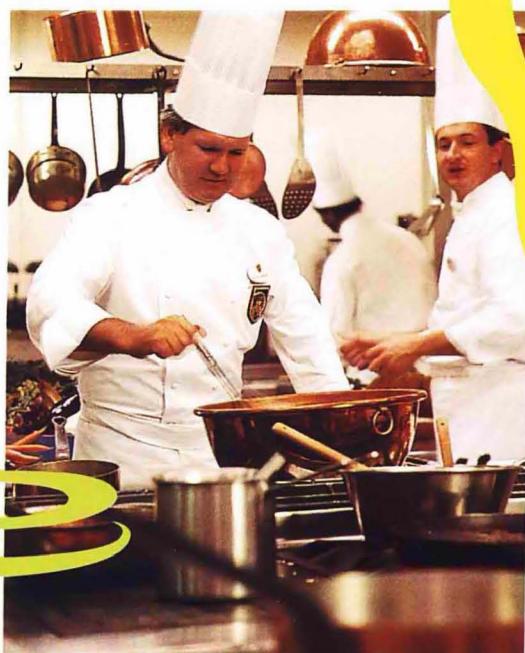
RESEARCH AND DEVELOPMENT ACTIVITY

In common with previous years, during the year no significant research and development activity was undertaken by the Company.



Ci-dessus, les couvreurs posent les plaques en acier inoxydable sur la toiture du centre de divertissements, le Festival Disney. Ci-dessous, des centaines de recettes sont sélectionnées pour les restaurants d'Euro Disney Resort.

Above, the Festival Disney entertainment center gets its stainless steel roofing; below, hundreds of recipes being tested for the Resort's restaurants.

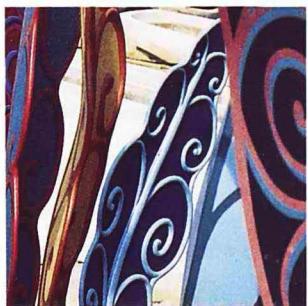


ACTIVITE DE RECHERCHE ET DE DEVELOPPEMENT

Comme pour les années précédentes, aucune activité importante de recherche et de développement n'a été entreprise par la Société.

CONSTRUCTION

Les travaux de construction de la première phase d'Euro Disney Resort ("Phase I") ont continué au cours de l'exercice. La Phase I comprend principalement le Parc à Thèmes Euro Disneyland, les six hôtels, le centre de divertissements Festival Disney, le Camp Davy Crockett, un parcours de golf ainsi que les infrastructures et les aménagements qui en dépendent. Les progrès effectués sont tels que la Société prévoit que la Phase I ouvrira dans les délais initialement prévus et que le montant total des coûts ne dépassera pas les budgets globaux des Phases IA et IB de 22 milliards de francs.



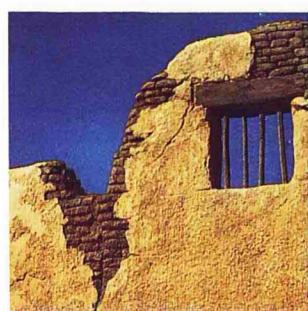
En septembre 1991, le nombre d'employés des entreprises travaillant dans le Parc à Thèmes Euro Disneyland s'élevait à plus de 6.000. Les

travaux de structure du parc étant presque achevés, le travail consiste désormais essentiellement à installer et à tester les attractions.

La structure des six hôtels d'Euro Disney Resort et du centre de divertissements est quasiment achevée et ils sont maintenant hors d'eau. A la fin de l'exercice, plus de 1.000 des 5.200 chambres étaient entièrement équipées de moquette, de meubles, d'appareillage électrique et d'accessoires de salle de bains. Au Camp Davy Crockett, 150 bungalows sont déjà occupés depuis août 1991.

CONSTRUCTION ACTIVITY

Construction work on the first phase of the Euro Disney Resort ("Phase I") has continued throughout the year. Phase I principally comprises the Euro Disneyland Theme Park, six hotels, the Festival Disney entertainment center, the Camp Davy Crockett campground and related infrastructure and amenities. Progress is such that the Company anticipates that Phase I will open within the initially announced time frame and that the overall cost will remain within the total Phase IA and IB budgets of FF 22 billion.



In September 1991, the construction work force within the Euro Disneyland Theme Park exceeded 6,000 people. As structural work in the Theme Park is near completion, work is now concentrated on the installation and testing of individual rides and shows.

The six Resort hotels and the entertainment center are virtually structurally complete and waterproofed. At the end of the year, over 1,000 of the 5,200 hotel bedrooms had been fitted out down to carpets, furniture and electrical and bathroom fittings. At the Camp Davy Crockett campground, 150 trailers have been operational since August 1991.

With respect to infrastructure development, the Company continues to be highly satisfied with the work being performed by the public authorities. This work remains on schedule.

PHASE II

During the year, the Company formally initiated the approval process for the development of Phase II of the Euro Disney Resort; the approval of EPAFrance, the public development authority responsible for the Euro Disney Resort site, is anticipated in the near future. Construction work for Phase II could then commence

En ce qui concerne les travaux d'infrastructure, la Société est toujours très satisfaite du travail effectué par les pouvoirs publics français. Les délais sont respectés.

PHASE II

Au cours de l'exercice, la Société a amorcé le processus d'approbation pour le développement de la Phase II d'Euro Disney Resort. On prévoit qu'EPAFrance, Etablissement Public d'Aménagement, donnera son autorisation dans un proche avenir. Les travaux de construction de la Phase II pourraient donc commencer en 1992. La Phase II comprendra un parc à thèmes supplémentaire et deux autres hôtels.

FINANCEMENT

Financement de la Phase IB

Le 25 mars 1991, le Groupe a conclu le programme de financement pour la construction et le développement de la Phase IB dont le budget s'élève à 5,7 milliards de francs. Le montage du financement, qui vise à donner au Groupe une flexibilité maximum dans la gestion future de ses actifs, comprend les contrats de financement suivants :

- Un crédit principal d'un montant de 2,9 milliards de francs accordé à EDL Hôtels S.C.A. et aux Sociétés de Financement de la Phase IB par un syndicat de banques réuni par la Banque Indosuez. Le taux d'intérêt applicable aux encours de ce crédit est égal à celui au taux du marché ("PIBOR") majoré d'une marge comprise entre 0,875% et 1,125%. Le remboursement du principal interviendra entre 1995 et l'an 2009.
- Des avances d'un montant de 800 millions de francs accordées aux Sociétés de Financement de la Phase IB par les associés de ces sociétés. Les taux d'intérêt applicables au titre de ces avances sont compris entre un taux flottant PIBOR majoré d'une marge comprise entre 1% et 1,125% et un taux fixe de 3% par an. Les remboursements du principal de la dette seront effectués entre 2003 et 2011.

in 1992. Phase II will include an additional theme park and two further hotels.

FINANCING

Phase IB Financing

On March 25, 1991, the Group completed the financing program for the FF 5.7 billion construction and development costs relating to Phase IB of the Euro Disney Resort. The financing was structured so as to give the Group maximum flexibility in the future management of its assets and includes the following financing agreements:

- A senior credit facility of FF 2.9 billion to EDL Hôtels S.C.A. and the Phase IB Financing Companies from an international syndicate of banks arranged by Banque Indosuez. The rate of interest applicable to outstanding borrowings under this facility is PIBOR plus a margin which ranges from 0.875% to 1.125%. Repayments under this facility will occur between 1995 and 2009.
- A FF 800 million advances facility to the Phase IB Financing Companies from a group of lenders who consist principally of the partners thereof. Interest rates applicable to this facility range from a floating rate of PIBOR plus a margin which ranges between 1% and 1.125% down to a fixed rate of 3% per annum. Repayments under this facility will occur between 2003 and 2011.
- A subordinated loan of FF 1.775 billion from the Company to EDL Hôtels S.C.A. This loan is interest-bearing and repayments are scheduled to occur between 1995 and 2011.
- An intercompany loan in the form of subordinated shareholder advances of FF 465 million from the Company to EDL Hôtels S.C.A.
- A loan of FF 1.45 billion from EDL Hôtels S.C.A. to the Phase IB Financing Companies. Following completion of the Phase IB Facilities, interest is payable on this

- Un prêt subordonné d'un montant de 1,775 milliard de francs accordé par la Société à EDL Hôtels S.C.A. Ce prêt est porteur d'intérêts et les remboursements du principal de la dette sont prévus entre 1995 et 2011.
- Un prêt inter-sociétés sans intérêt d'un montant de 465 millions de francs entre la Société et EDL Hôtels S.C.A.
- Un prêt d'un montant de 1,45 milliard de francs accordé aux Sociétés de Financement de la Phase IB par EDL Hôtels S.C.A. Après la réalisation des Installations de la Phase IB, les intérêts de ce prêt sont payables à un taux fixe de 11% par an. Les remboursements du principal interviendront entre 2001 et 2010.

Selon d'autres contrats : i) il est prévu qu'EDL Hôtels S.C.A. achète le terrain de la Phase IB et le loue aux Sociétés de Financement de la Phase IB dans le cadre de baux à construction à long terme ii) les Installations de la Phase IB seront louées par les Sociétés de Financement de la Phase IB aux six sociétés de location détenues par EDL Hôtels S.C.A. dans le cadre des contrats de crédit-bail, puis sous-louées à EDL Hôtels S.C.A. dans le cadre d'actes de sous-location. Les contrats de crédit-bail comporteront une option permettant aux sociétés de location d'acquérir les Installations de la Phase IB correspondantes.

La construction des Installations de la Phase IB sera réalisée dans le cadre d'un contrat de promotion entre la Société et les Sociétés de Financement de la Phase IB. De plus, la Société a souscrit un engagement de bonne fin, ainsi que les parties qui ont signé les accords financiers ci-dessus. Aux termes de cet engagement, la Société assumera les conséquences financières du non respect des délais ou d'un dépassement du budget.

EDL Hôtels S.C.A. a passé un contrat de service avec la Société, aux termes duquel cette dernière fournira certains services techniques et administratifs à EDL Hôtels S.C.A. en échange d'une rémunération de base

loan at a fixed rate of 11% per annum. Repayments under this facility will occur between 2001 and 2010.

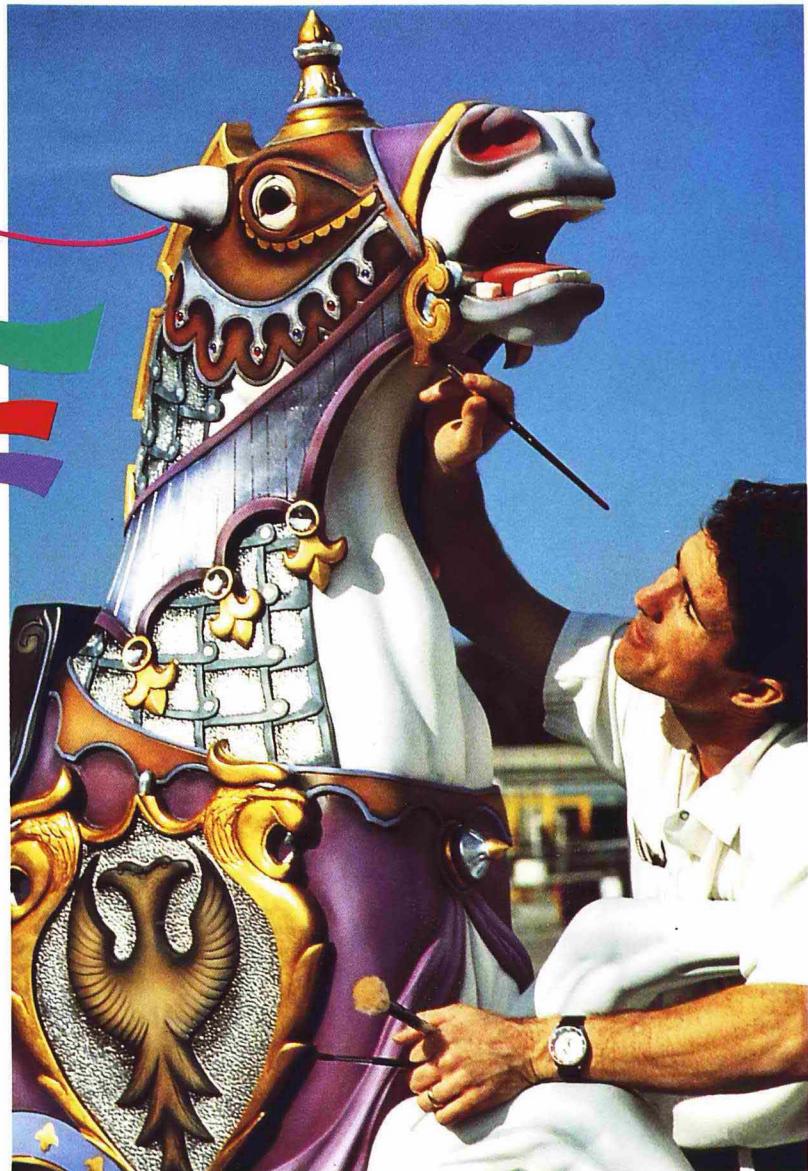
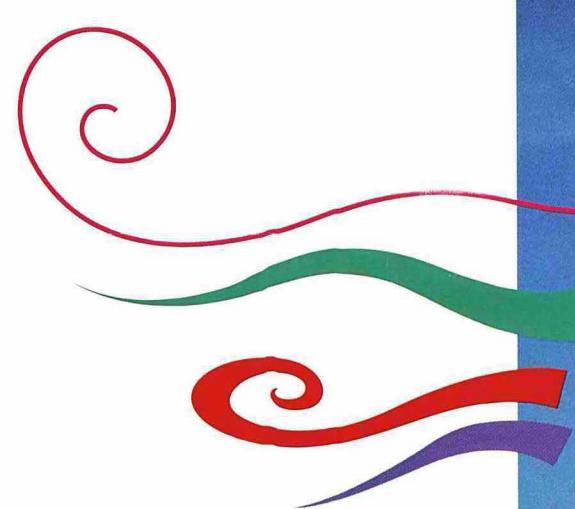
Additional agreements reflect i) that EDL Hôtels S.C.A. has been organized to acquire the land for Phase IB and lease such land under long-term "baux à construction" (construction leases) to the Phase IB Financing Companies, and ii) that the Phase IB Facilities will be leased by the Phase IB Financing Companies to the six leasing companies owned by EDL Hôtels S.C.A. under "crédits-bails" (financing leases) and then sublet to EDL Hôtels S.C.A. under "actes de sous-location" (subleases). The "crédits-bails" will include the grant of an option to the leasing companies to purchase the relevant Phase IB Facilities.

The construction of the Phase IB Facilities will be carried out within the context of a development agreement between the Company and the Phase IB Financing Companies. Furthermore, the Company has entered into a completion undertaking with the parties to the financing agreements referred to above whereby the Company assumes certain responsibilities in the event that the Phase IB Facilities are not completed within an agreed time frame and for a specified cost.

EDL Hôtels S.C.A. has entered into a service agreement with the Company, pursuant to which the Company will provide certain technical and administrative services to EDL Hôtels S.C.A. in return for a base management fee and conditional incentive fee. EDL Hôtels S.C.A. has also entered into a sublicense agreement with the Company granting EDL Hôtels S.C.A. the right to use certain Disney intellectual and industrial property rights already licensed to the Company.

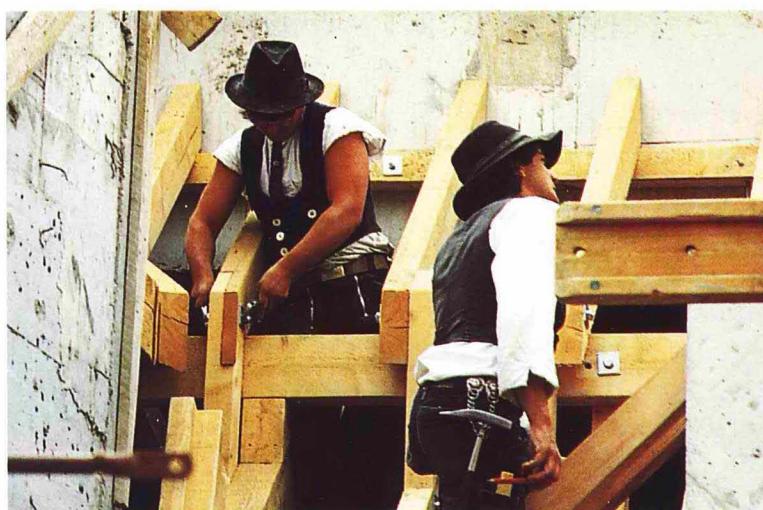
Convertible Bond Issue

By virtue of the authorizations conferred on it by the Extraordinary General Meeting of February 4, 1991 and pursuant to the decision of EDL Participations S.A. dated January 6, 1991, the Gérant decided on June 18, 1991, to issue FF 3,969,000 thousand in aggregate principal amount of convertible bonds ("the Bonds") in the denomination of FF 140, issued at 100% of their principal amount.



Maîtres-Artisans à l'oeuvre. Ci-dessus, cheval décoré à la main pour "le Carrousel de Lancelot". Ci-dessous, charpentiers suisses au travail dans Fantasyland.

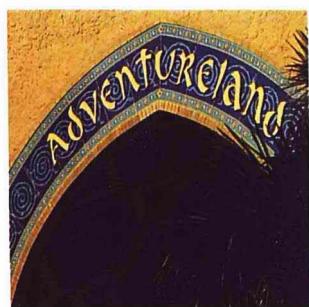
Artisans practicing traditional crafts. Above, hand-crafted horses for "Le Carrousel de Lancelot." Below, Swiss chalet-framers at work in Fantasyland.



pour la gestion et d'une rémunération de rendement conditionnelle. De même, EDL Hôtels S.C.A. a passé un contrat de sous-licence avec la Société qui donne droit à EDL Hôtels S.C.A. d'utiliser certains droits de propriété intellectuelle et industrielle que la Société a déjà l'autorisation d'utiliser.

Emission des obligations convertibles

En vertu des autorisations qui lui ont été conférées par l'assemblée générale extraordinaire du 4 février 1991 et conformément à la décision prise par la Société EDL Participations S.A., le 6 janvier 1991, le Gérant a décidé le 18 juin 1991 d'émettre des obligations convertibles ("les Obligations") d'un montant total en principal de 3.969.000 milliers de francs et d'une valeur nominale de 140 francs, émises au pair.



Lors de l'assemblée générale extraordinaire du 4 février 1991, les actionnaires ont expressément renoncé à leurs droits préférentiels de souscription des Obligations. Les actionnaires étaient toutefois autorisés à souscrire en priorité à une Obligation à raison de 6 actions, entre le 20 juin et le 3 juillet 1991. Avant l'émission de ces Obligations, le Gérant a reçu l'assurance de l'actionnaire principal de la Société qu'il n'exercerait pas ces droits préférentiels de souscription.

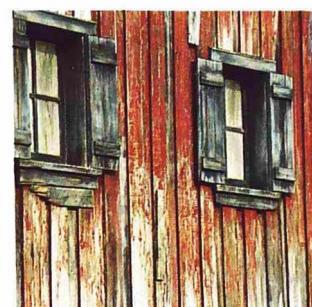
L'émission des Obligations a été garantie par un contrat de prise ferme daté du 19 juin 1991 entre la Société, la Banque Nationale de Paris et d'autres institutions pour la tranche française et par un contrat de prise ferme daté du 19 juin 1991 entre la Société, S.G. Warburg Securities et d'autres institutions pour la tranche internationale.

Les Obligations porteront intérêt à partir du 16 juillet 1991 inclus, au taux de 6,75% par an et leurs intérêts seront payables annuellement à terme échu le 1er octobre de chaque année, à compter du 1er octobre

At the Extraordinary General Meeting of February 4, 1991, shareholders expressly waived their preferential rights to subscribe for the Bonds. Shareholders were however entitled to subscribe for, in priority from June 20, 1991, to July 3, 1991, one Bond for every six ordinary shares held. Prior to the issue of the Bonds, the Gérant received confirmation from the Company's principal shareholder that it would not be exercising this priority subscription right.

The issue of the Bonds was underwritten via the French Underwriting Agreement dated June 19, 1991, between the Company, Banque Nationale de Paris and others, and via the International Subscription Agreement dated June 19, 1991, between the Company, S.G. Warburg Securities and others.

The Bonds bear interest from and including July 16, 1991, at the rate of 6.75% per annum payable annually in arrears on October 1 in each year, starting on October 1, 1992. Each Bond may be converted at the rate of one newly-issued, fully-paid ordinary share of the Company at any time after April 12, 1992. Unless previously converted, redeemed or purchased by the Company, the Bonds will be redeemed at 110% of their principal amount on October 1, 2001.



Because the Bonds are convertible into shares, shareholders who did not exercise their priority subscription rights might find their percentage

ownership in the Company diluted following any such conversion. Upon full conversion of the Bonds, EDL Holding Company's ownership of the share capital of the Company would be diluted from 49% to 42%.

The Bonds have been quoted on the Paris Bourse since July 16, 1991. The listing agent is Banque Nationale de Paris.

1992. A compter du 12 avril 1992, chaque Obligation pourra être convertie à raison d'une action de la Société nouvellement émise. A moins qu'elles n'aient été converties, remboursées ou achetées par la Société, les Obligations seront remboursées à 110 % du pair le 1er octobre 2001.

Etant donné que les Obligations sont convertibles en actions, les actionnaires qui n'ont pas exercé leurs droits de souscription prioritaires verraient leur part dans le capital de la Société se réduire si une telle conversion avait lieu. Ainsi, suite à une conversion de la totalité des Obligations, la part du capital d'EDL Holding Company passerait de 49% à 42%.

Les Obligations sont cotées à la Bourse de Paris depuis le 16 juillet 1991. Le service des titres relatifs aux Obligations est assuré par la Banque Nationale de Paris.

RECRUTEMENT

Au début de l'exercice, le Groupe comptait 735 employés ("cast members"). Au 30 septembre 1991, ce chiffre s'élevait à 2.316. Par ailleurs, 162 cast members étaient employés par le Gérant et 521 par la société Euro Disneyland Imagineering S.A.R.L., filiale de The Walt Disney Company, chargée de la conception et de la construction du Parc à Thèmes.

Nous prévoyons qu'au printemps 1992, 12.000 cast members travailleront pour le Groupe. L'ouverture, le 2 septembre, d'un Centre de Casting à Noisy-le-Grand et de bureaux de recrutement à Londres, Amsterdam et Francfort, a marqué le début d'une importante campagne de recrutement.

Au cours du premier mois, le Centre de Casting de Noisy-le-Grand a reçu 13.707 candidats. Si l'expérience et les qualifications professionnelles des candidats sont prises en compte dans le processus de sélection, les compétences linguistiques et les qualités relationnelles sont également considérées.

La majorité des contrats de travail proposés actuellement prévoient que les nouveaux candidats prendront leurs fonctions dans la Société à partir du début de l'année 1992.

RECRUTEMENT

The Group began the year with 735 employees ("cast members"). At September 30, 1991, this figure had risen to 2,316. In addition to this figure, 162 cast members were employed by the Gérant and 521 cast members were employed by Euro Disneyland Imagineering S.A.R.L., the subsidiary of The Walt Disney Company that is coordinating the design and construction of the Theme Park.



By spring 1992 we anticipate that 12,000 cast members will be working for the Group. The September 2, 1991, opening of a Casting Center in Noisy-le-Grand and the opening of other offices in or near London, Amsterdam and Frankfurt marked the start of this significant recruitment effort.

During its first month, the Noisy-le-Grand Casting Center received 13,707 applicants. While a candidate's previous experience and technical qualifications are taken into account in the selection process, linguistic skills and interpersonal qualities are equally important.

The majority of employment contracts currently being offered provides for new cast members to join the Company from early 1992 onwards.

PARTICIPANTS

During the course of the year, France Télécom and IBM became, respectively, the ninth and tenth Euro Disney Resort Participants. Participants are companies which enter into long-term marketing relationships with the Company aimed at promoting their association with the Euro Disney Resort.

Similar agreements have previously been signed with Renault, Banque Nationale de Paris, Europcar, Kodak Pathé, Nestlé, Coca-Cola, Philips and Esso.

PARTICIPIANTS

Au cours de l'année, France Télécom et IBM sont devenus respectivement le neuvième et le dixième Participants d'Euro Disney Resort. Les Participants sont des sociétés qui s'associent à long terme avec la Société pour des opérations de marketing destinées à promouvoir leur association avec Euro Disney Resort.

Des accords similaires ont déjà été signés avec Renault, la Banque Nationale de Paris, Europcar, Kodak Pathé, Nestlé, Coca-Cola, Philips et Esso.

MARKETING

Partenaires-Voyages

Au cours de l'exercice, la Société a signé des accords avec P&O European Ferries et SAS Group, ce qui fait de ces deux sociétés les premiers Partenaires-Voyages d'Euro Disney Resort. Ces accords prévoient des actions promotionnelles et publicitaires sur des marchés spécifiques.

Passeports Commémoratifs

Le 12 avril 1991, la Société a commencé à vendre des passeports commémoratifs. Il s'agit de billets spéciaux à tirage limité donnant droit à une entrée pour une journée au Parc à Thèmes Euro Disneyland à compter du 12 avril 1992.

VENTES

En mars 1991, la Société a ouvert son Centre de Réservation à Marne-la-Vallée. Il a pour vocation de fournir des renseignements et effectuer des réservations pour les six hôtels d'Euro Disney Resort, le camping-caravaning et le dîner-spectacle proposé au Festival Disney.

A la fin de l'exercice, 19 agents de réservation étaient déjà totalement opérationnels et plus de 18.500 demandes avaient été traitées.

EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS

DEPUIS LA FIN DE L'EXERCICE

Depuis la clôture de l'exercice, la Société a ajouté une onzième société à la liste de ses Participants. L'alliance avec Mattel Inc. a été annoncée le 12 novembre.

MARKETING

Travel Alliance Partners

During the year, the Company signed agreements with P&O European Ferries and SAS Group, making these two companies the Euro Disney Resort's first Travel Alliance Partners. These agreements provide for joint advertising and promotional activities in specific markets.

Commemorative Passports

On April 12, 1991, the Company started sales of the Commemorative Passport. These are special, limited edition tickets which are good for one day's admission to the Euro Disneyland Theme Park from April 12, 1992, onwards.

SALES

In March 1991, the Company opened its Central Reservations Office in Marne-la-Vallée. The Central Reservations Office provides information and booking facilities for the six Resort hotels, the campground and the Festival Disney dinner show.

At the end of the year, 19 reservations agents were fully operational and over 18,500 inquiries had been handled.

IMPORTANT EVENTS SINCE THE END OF THE YEAR

Since the close of the year, the Company has added an eleventh company to its list of Participants; an alliance with Mattel Inc. was announced on November 12.

At the date of this report, the Group employed 3,099 cast members and a further 3,146 people had accepted employment contracts to join the Group prior to April 1992.

FORESEEABLE CHANGES AND OUTLOOK

FOR THE FUTURE

Management anticipates that the Euro Disneyland Theme Park and other elements of the Euro Disney Resort will open to the public on April 12, 1992.



Ci-dessus, un demi-million de pièces de costumes ont été dessinées et réalisées. Ci-dessous, l'une des façades colorées de l'Hôtel Cheyenne.

Above, a half million costume pieces were designed and created; below, one of the brightly-painted façades of the Hotel Cheyenne.



A la date de ce rapport, le Groupe employait 3.099 cast members et 3.146 autres personnes avaient accepté un contrat de travail pour rejoindre le Groupe avant avril 1992.

EVOLUTION PREVISIBLE ET PERSPECTIVES D'AVENIR

La Direction pense que le Parc à Thèmes Euro Disneyland et d'autres éléments d'Euro Disney Resort ouvriront au public le 12 avril 1992.

Pour saluer cet événement capital de l'histoire de la Société, d'importantes actions de marketing et de communication seront menées afin d'informer pleinement le public sur toutes les possibilités de vacances offertes par Euro Disney Resort.

Après l'ouverture de la Phase I, la Société entreprendra le développement et la construction de la Phase II.

PROPOSITIONS DE RESOLUTIONS

Avant de statuer sur l'affectation du bénéfice, nous vous demandons d'approuver les comptes annuels de l'exercice clos le 30 septembre 1991 tels qu'ils vous sont présentés, ainsi que les opérations traduites par le bilan et le tableau de financement qui vous sont soumis.

Le résultat net de la Société pour l'exercice s'élève à 246.341.377 de francs. Après affectation à la réserve légale d'un montant de 12.317.069 de francs représentant 5% de ce bénéfice et déduction faite de la part statutaire revenant à l'associé commandité, soit 1.231.707 de francs, le solde, soit 232.792.601 de francs, augmenté du solde créditeur du compte de report à nouveau, soit 367.366.036 de francs, représente un bénéfice distribuable de 600.158.637 de francs que nous vous proposons de reporter à nouveau.

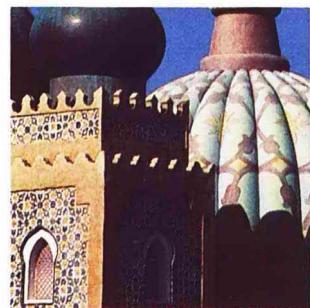
Nous vous demandons également d'approuver quatre conventions soumises aux dispositions de l'article 258 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, qui ont été préalablement autorisées

Significant communications and marketing activity will accompany this major event in the Company's history in order to ensure that the public is made fully aware of the vacation possibilities at the Resort.

After Phase I opens, the Company will be starting the development and construction of Phase II.

PROPOSED RESOLUTIONS

Before approving the allocation of the net income for the year, we ask you to approve the Company's financial statements for the year as they are presented to you, and the operations corresponding to the balance sheet, statement of income and statement of cash flows submitted to you.



The Company's net income for the year is FF 246,341,377. After allocation to the legal reserve of FF 12,317,069, which represents 5% per cent of net income, and having deducted the statutory portion attributable to the general partner, or FF 1,231,707, the remainder, FF 232,792,601, plus retained earnings of FF 367,366,036, represent a distributable profit of FF 600,158,637, which we propose to carry forward to next year.

We also ask you to approve four agreements subject to the provisions of article 258 of the Law of July 24, 1966, on commercial companies, authorized previously by the Supervisory Board of your Company during its meeting dated March 21, 1991, and to approve the carrying on of the transactions entered into in the past, duly authorized, which remained in force during the year.

You will be asked to re-elect Lord Grade of Elstree and Monsieur Jean Tattinger, whose appointments expire at the close of the annual ordinary general meeting which will decide upon the financial statements of the year ended September 30, 1991, as members of the Supervisory Board for a further three years.

par le Conseil de Surveillance de votre Société lors de sa réunion du 21 mars 1991, ainsi que d'approuver la poursuite des conventions antérieurement conclues et approuvées dont les effets se sont poursuivis au cours de l'exercice.

Nous vous demandons de réélire Lord Grade of Elstree et Monsieur Jean Taittinger, dont les mandats expirent à la clôture de l'assemblée générale statuant à titre ordinaire qui décidera des comptes annuels de l'exercice clos le 30 septembre 1991, en tant que membres du Conseil de Surveillance pour une nouvelle période de trois ans.

Nous vous demandons, pour les besoins de financement d'Euro Disney Resort, d'accorder à votre Gérant l'autorisation d'émettre des obligations d'un montant nominal maximum de 8 milliards de francs.

Nous vous demandons également, de lui accorder une autorisation supplémentaire lui donnant le droit d'émettre des obligations d'un montant nominal maximum de 10 milliards de francs aux seules fins de refinancer les crédits liés à la Phase I.

Nous vous demandons de lui donner l'autorisation d'intervenir, sur le marché boursier, sur le cours de l'action de votre Société afin d'en stabiliser le cours.

Enfin nous vous demandons de ratifier la décision du Gérant de transférer le siège social de la Société sur le site d'Euro Disney Resort, à compter du 1er janvier 1992, et de modifier le dernier alinéa de l'article 1.3 des statuts relatif au siège social de votre Société.

Noisy-le-Grand, le 13 décembre 1991

Le Gérant, Euro Disney S.A.



Robert Fitzpatrick
Président-Directeur général

Further, you will also be asked, for the purposes of financing the future development of the Euro Disney Resort, to grant your Gérant the authorization to issue bonds for a maximum nominal amount of FF 8 billion.

You will also be asked to provide an additional authorization granting your Gérant the authority to issue bonds for a maximum nominal amount of FF 10 billion in order to refinance the credit facilities linked to the financing of Phase I.

You will be asked, for the purposes of minimizing fluctuations in the value of the shares in your Company, to grant your Gérant authorization to buy and sell such shares in the stock market.

Finally, you will be asked to ratify the decision of the Gérant to transfer the registered office of the Company, as of January 1, 1992, to the site of the Euro Disney Resort, and to modify the last paragraph of article 1.3 of the By-laws relating to the registered office of your Company.

Noisy-le-Grand, December 13, 1991

The Gérant, Euro Disney S.A.



Robert Fitzpatrick
Président-Directeur général

Rapport Général du Conseil de Surveillance

General Report of the Supervisory Board

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous présenter notre rapport sur l'exercice clos le 30 septembre 1991.

Au cours de l'exercice, votre Société a poursuivi la construction, le développement et la préparation de l'ouverture d'Euro Disney Resort. Les travaux entrepris ont beaucoup avancé et il apparaît que la Phase I ouvrira comme prévu le 12 avril 1992. Nous pensons également que le budget de 22 milliards de francs prévu pour les coûts définitifs des Phases IA et IB sera respecté.

Nous n'avons pas d'observation particulière à formuler sur le rapport de gestion du Gérant que nous avons examiné et dont vous avez pu prendre connaissance.

De même, les comptes annuels qui vous ont été présentés n'appellent pas de commentaires particuliers de la part de votre Conseil.

En conclusion, nous vous proposons d'accepter les comptes de la Société au 30 septembre 1991, tels qu'ils vous ont été présentés, avec toutes les opérations qu'ils comportent et qui reflètent la gestion du Gérant, ainsi que la proposition d'affectation du résultat qui vous est faite.

Nous vous proposons également de renouveler les mandats de Lord Grade of Elstree et de Monsieur Jean Taittinger, membres du Conseil de Surveillance, pour une durée de trois ans.

Ladies and Gentlemen,

We are pleased to present to you our report for the year ended September 30, 1991.

During the year your Company continued its work in constructing, developing and preparing for the opening of the Euro Disney Resort. This work has advanced well and the indications are that Phase I will open on time to the public on April 12, 1992. Furthermore, we anticipate that the FF 22 billion budget for the final cost of Phases IA and IB will be respected.

We do not feel that it is necessary for your Board to make particular comment on the management report of the Gérant which we have reviewed and which has been submitted to you.

Equally, we believe that the financial statements which have been presented to you call for no particular comment from your Board.

In view of the above, we propose that you approve the Company's financial statements at September 30, 1991, as they are presented to you, including the operations that they record and the management of the Gérant that they reflect. We propose also that you approve the allocation of net income communicated to you.

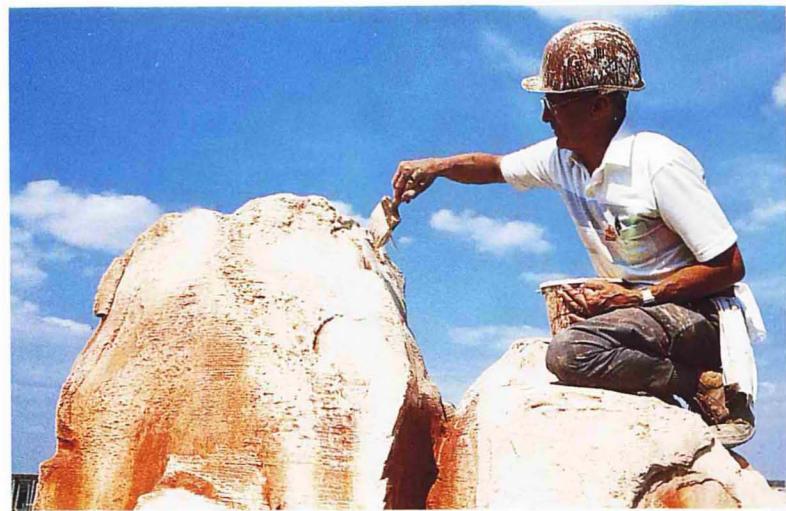
Additionally, we propose that you re-elect Lord Grade of Elstree and Monsieur Jean Taittinger as members of the Supervisory Board for a further three years.



Le dragon cracheur de feu est installé au fond de sa tanière; et la touche finale est appliquée sur le sommet de "Big Thunder Mountain".

Above, A fire-breathing dragon was installed in his lair; below the finishing touches are applied to the peaks of "Big Thunder Mountain."

1000



Nous vous proposons de conférer à votre Gérant l'autorisation de procéder à l'émission d'obligations, d'un montant nominal et à des conditions que le Gérant juge appropriés, pour lui donner toute la flexibilité de lever les fonds nécessaires à la réalisation du développement futur des autres phases d'Euro Disney Resort. Le montant nominal maximum qui peut être émis en vertu de cette autorisation est de huit milliards de francs.

De plus, nous vous proposons de conférer à votre Gérant l'autorisation de procéder à l'émission d'obligations pour un montant nominal maximum de dix milliards de francs à des conditions que le Gérant juge appropriées pour lui donner la flexibilité de refinancer la dette actuellement en place pour le financement de la Phase I.

Nous vous proposons de conférer à votre Gérant l'autorisation d'acheter et de vendre des actions de votre Société en Bourse en vue d'en stabiliser le cours.

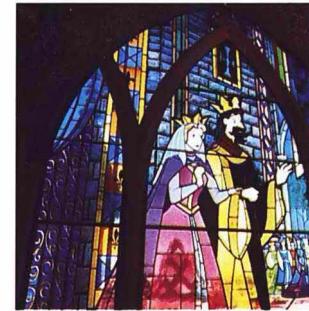
Enfin, nous vous proposons de ratifier la décision du Gérant de transférer, au 1er janvier 1992, le siège social de la Société sur le site d'Euro Disney Resort, soit dans un département limitrophe à la Seine-Saint-Denis, et de modifier, corrélativement, l'article 1.3 des statuts relatif au siège social de la Société.

Paris, le 13 décembre 1991
Le Conseil de Surveillance



Jean Taittinger

We also recommend that you grant your Gérant an authorization to issue bonds, in the denominations and on the terms that the Gérant determines appropriate, in order to provide your Gérant with the flexibility to secure the financing necessary to realize the future development of additional phases of the Euro Disney Resort. The maximum nominal amount which may be raised by virtue of this authorization is FF 8 billion.



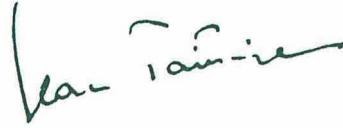
Additionally, we recommend that you grant your Gérant a further authorization to issue bonds up to a maximum nominal amount of FF 10 billion, in the

denominations and on the terms that the Gérant determines appropriate, in order to provide your Gérant with the flexibility to refinance the debt currently in place for the financing of Phase I.

We recommend that you grant your Gérant authorization to purchase and sell shares in your Company on stock exchanges in order to stabilize possible fluctuations in the value of the shares.

Finally, we recommend that you ratify the decision of the Gérant to transfer, as of January 1, 1992, the registered office of the Company to the site of the Euro Disney Resort, in a department adjacent to Seine-Saint-Denis, and to modify, as a result, article 1.3 of the By-laws relating to the registered office of the Company.

Paris, December 13, 1991
The Supervisory Board



Jean Taittinger

*Etats Financiers
Consolidés*

*Consolidated Financial
Statements*

Introduction

Introduction

Les états financiers consolidés comprennent les comptes d'Euro Disney S.C.A. et de ses filiales détenues à 100 % (le "Groupe") dont la liste suit:

- EDL Hôtels S.C.A.
- EDL Hôtels Participations S.A.
- EDL Services S.A.
- Hôtel New York S.A.
- Sequoia Lodge S.A.
- Hôtel Santa Fe S.A.
- Newport Bay Club S.A.
- Cheyenne Hôtel S.A.
- Centre de Divertissements S.A.
- Euro Disney Vacances S.A.

En Septembre 1990, Euro Disney S.C.A. (la "Société") a fait l'acquisition de EDL Services S.A. et de EDL Hôtels S.C.A. La Société n'a pas publié de comptes consolidés au 30 septembre 1990 en raison du faible impact de ces participations sur les comptes de la Société. Les comptes consolidés au 30 septembre 1990 ont maintenant été établis et sont présentés à titre de comparaison.

Le Groupe a conclu divers contrats, décrits ci-dessous, avec Euro Disneyland S.N.C. pour la Phase IA, ainsi qu'avec six autres sociétés en nom collectif créées pour le financement de la Phase IB d'Euro Disney Resort (les "Sociétés de Financement de la Phase IB"). Le Groupe ne détient aucune participation dans ces sociétés.

Euro Disneyland S.N.C. et les Sociétés de Financement de la Phase IB sont dénommées "Sociétés de Financement" dans les comptes consolidés et l'annexe correspondante.

The consolidated financial statements comprise the accounts of Euro Disney S.C.A. and its wholly-owned subsidiaries (the "Group"), as follows:

- EDL Hôtels S.C.A.
- EDL Hôtels Participations S.A.
- EDL Services S.A.
- Hôtel New York S.A.
- Sequoia Lodge S.A.
- Hôtel Santa Fe S.A.
- Newport Bay Club S.A.
- Cheyenne Hôtel S.A.
- Centre de Divertissements S.A.
- Euro Disney Vacances S.A.

In September 1990, Euro Disney S.C.A. (the "Company") acquired full ownership in EDL Services S.A. and EDL Hôtels S.C.A. Due to the immaterial effect of the acquisitions on the Company's financial statements at September 30, 1990, the Company did not publish consolidated financial statements. However, consolidated financial statements at September 30, 1990, are now included for comparative purposes.

The Group has entered into various arrangements with Euro Disneyland S.N.C. for Phase IA, as well as with six other S.N.C. companies set up for the financing of Phase IB of the Euro Disney Resort (the "Phase IB Financing Companies"), as described below. The Group has no ownership interest in these S.N.C.'s.

In the accompanying consolidated financial statements and notes, reference to the "Financing Companies" includes Euro Disneyland S.N.C. and the Phase IB Financing Companies.

PHASE IA

En novembre 1989, plusieurs contrats ont été signés entre la Société et Euro Disneyland S.N.C. pour la construction et le financement du Parc à Thèmes Euro Disneyland (le "Parc à Thèmes"). Les en-cours de construction et les équipements du Parc à Thèmes sont cédés par la Société à Euro Disneyland S.N.C. dans le cadre d'une Vente en Etat Futur d'Achèvement ("VEFA") et d'une Vente de Meubles. Le Parc à Thèmes sera loué à la Société à compter de son ouverture au public dans le cadre d'un contrat de crédit-bail conclu avec Euro Disneyland S.N.C.

PHASE IB

En mars 1991, plusieurs contrats ont été signés pour la construction et le financement des hôtels New York, Newport Bay Club, Sequoia Lodge, Cheyenne et Santa Fe et le centre de divertissements (les "Installations de la Phase IB"). Dans le cadre de ces contrats, les Installations de la Phase IB sont construites par la Société et vendues aux Sociétés de Financement de la Phase IB. Une fois terminées, ces Installations seront louées indirectement à EDL Hôtels S.C.A. qui les exploitera dans le cadre d'un contrat de crédit-bail.

PHASE IA

In November 1989, various agreements were signed between the Company and Euro Disneyland S.N.C. for the development and the financing of the Euro Disneyland Theme Park (the "Theme Park"). Pursuant to sales-leaseback agreements, the assets of the Theme Park are sold on an ongoing basis by the Company to Euro Disneyland S.N.C. and will be leased back to the Company upon its opening to the public.

PHASE IB

In March 1991, various agreements were signed for the development and financing of the New York, Newport Bay Club, Sequoia Lodge, Cheyenne and Santa Fe hotels and the entertainment center (the "Phase IB Facilities"). Under these agreements, the Phase IB Facilities are to be developed by the Company, sold to the Phase IB Financing Companies and, upon completion, leased back indirectly to the operator, EDL Hôtels S.C.A.

Bilans Consolidés

Consolidated Balance Sheets

Milliers de francs français
Thousands of French francs

		Notes *	30 Sept. 1991	30 Sept. 1990
Actif Immobilisé	Fixed Assets			
Immobilisations incorporelles	Intangible assets	1	79 563	34 063
Immobilisations corporelles	Tangible assets	2	2 380 616	1 297 062
Créances à long terme	Long-term receivables	3	1 462 061	7 144
			3 922 240	1 338 269
En-Cours de Construction	Construction in Progress Inventory	4		587 409
Actif Circulant	Current Assets			
Stocks	Inventories		41 876	485
Montant à recevoir des Sociétés de Financement	Receivable from Financing Companies	5	2 017 190	1 394 265
Débiteurs divers	Other receivables	6	1 914 451	953 064
Valeurs mobilières de placement	Short-term investments	7	5 947 142	3 568 869
Disponibilités	Cash		68 788	15 628
			9 989 447	5 932 311
Charges à Répartir	Deferred Charges	8	2 056 840	1 074 933
TOTAL ACTIF	TOTAL ASSETS		15 968 527	8 932 922
Capitaux Propres	Shareholders' Equity			
Capital	Share capital	9	1 700 000	1 700 000
Primes d'émission	Share premium	9	4 878 690	4 884 433
Réserves et report à nouveau	Retained earnings, beginning of year	9	386 805	7 274
Résultat de l'exercice	Current year net income	9	248 914	381 438
			7 214 409	6 973 145
Provisions pour Impôts Différés	Deferred Income Tax Liability	15	151 481	4 688
Emprunts à Long Terme	Long-term Borrowings	10	4 225 517	
Dettes à Court Terme	Current Liabilities			
Montant à payer à Euro Disney S.A.	Payable to Euro Disney S.A.	11	421 102	360 972
Créditeurs et charges à payer	Accounts payable and accrued liabilities	12	3 690 522	1 442 109
			4 111 624	1 803 081
Produits Constatés d'Avance	Deferred Revenues	13	265 496	152 008
TOTAL PASSIF	TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY AND LIABILITIES		15 968 527	8 932 922

* Voir l'annexe aux états financiers consolidés
* See accompanying notes to the consolidated financial statements

Comptes de Résultat Consolidés

Consolidated Statements of Income

			Milliers de francs français Thousands of French francs
		Exercice clos le Year ended	Exercice clos le Year ended
	Notes *	30 Sept. 1991	30 Sept. 1990
Produits d'Exploitation	Revenues		
Ventes de construction	Construction sales	14	6 111 946
Prestations de services et divers	Services and other		89 552
Production déstockée	Cost of inventory sold		(587 409)
Production immobilisée	Construction of fixed assets		751 541
Transferts de charges	Charges deferred		1 055 963
			7 421 593
			3 240 689
Charges d'Exploitation	Costs and Expenses		
Charges externes	External charges		7 014 589
Impôts et taxes	Taxes		32 025
Salaires, traitements et charges sociales	Wages and employee benefits		340 637
Amortissements	Depreciation and amortization		47 948
			7 435 199
			3 384 733
Résultat d'Exploitation	Loss from Operations		(13 606)
Produits Financiers	Financial Income		
Intérêts et produits assimilés	Interest income		104 254
Définitions positives de change	Exchange gains		8 035
Produits nets sur cession de valeurs mobilières de placement	Investment income		394 706
Intérêts capitalisés	Interest capitalized		13 881
			520 876
			457 221
Charges Financières	Financial Expenses		
Intérêts et charges assimilés	Interest expense		89 232
Définitions négatives de change	Exchange losses		13 014
Amortissements des frais d'émission d'obligations	Amortization of bond issue costs		12 535
			114 781
			75 773
Résultat Financier	Net Financial Income		406 095
Résultat Courant avant Impôts	Income before Exceptional Income and Income Taxes		392 489
Résultat Exceptionnel	Exceptional Income		4 138
Impôt sur les Bénéfices	Income Taxes	15	(147 713)
RESULTAT NET	NET INCOME		248 914
			381 438

* Voir l'annexe aux états financiers consolidés

* See accompanying notes to the consolidated financial statements

Tableaux de Financement Consolidés

Consolidated Statements of Cash Flows

Milliers de francs français
Thousands of French francs

		Exercice clos le Year ended	Exercice clos le Year ended
		30 Sept. 1991	30 Sept. 1990
Flux de Trésorerie Liés à l'Exploitation	Cash Flows from Operating Activities		
Résultat net	Net income	248 914	381 438
Rapprochement entre le résultat net et les flux de trésorerie nets liés à l'exploitation	Adjustments to reconcile net income to net cash from (used in) operating activities		
Amortissements	Depreciation and amortization	60 483	21 295
Variations des:	Changes in:		
• en-cours de construction	• construction in progress inventory	587 409	1 161 244
• stocks	• inventories	(41 391)	(485)
• montant à recevoir des Sociétés de Financement	• receivable from Financing Companies	(622 925)	(1 311 025)
• débiteurs divers	• other receivables	(961 387)	(274 310)
• provision pour impôts différés	• deferred income tax liability	146 793	
• montant à payer à Euro Disney S.A.	• payable to Euro Disney S.A.	60 130	(1 547 595)
• crébiteurs et charges à payer	• accounts payable and accrued liabilities	2 248 413	904 985
• produits constatés d'avance	• deferred revenues	113 488	(89 375)
		1 591 013	(1 135 266)
Flux de trésorerie net lié à l'exploitation	Net cash from (used in) operating activities	1 839 927	(753 828)
Opérations d'Investissement	Cash Flows from Investing Activities		
Acquisitions d'immobilisations	Capital expenditures for fixed assets	(1 177 002)	(871 058)
Augmentation des charges à répartir	Increase in deferred charges	(994 442)	(364 473)
Flux de trésorerie net lié aux opérations d'investissement	Net cash used in investing activities	(2 171 444)	(1 235 531)
Opérations de Financement	Cash Flows from Financing Activities		
Augmentation des prêts à long terme	Long-term loans provided	(1 454 917)	
Recette de l'offre publique de souscription	Proceeds from the public equity offering		6 575 063
Remboursement des obligations remboursables en actions	Redemption of ORA's		(2 120 950)
Emission des obligations convertibles en actions	Proceeds from convertible bonds	4 025 517	
Emission d'autres emprunts	Proceeds from other borrowings	200 000	
Autres	Other	(7 650)	(3 240)
Flux de trésorerie net lié aux opérations de financement	Net cash provided from financing activities	2 762 950	4 450 873
Variation de Trésorerie	Change in Cash and Cash Equivalents		
Trésorerie au début de l'exercice	Cash and cash equivalents, beginning of year	3 584 497	1 122 983
Trésorerie à la fin de l'exercice	Cash and cash equivalents, end of year	6 015 930	3 584 497

Voir l'annexe aux états financiers consolidés
See accompanying notes to the consolidated financial statements

*Notes to the Consolidated
Financial Statements*

**PRINCIPALES REGLES ET METHODES
COMPTABLES**

Règles générales

Les comptes consolidés sont établis en conformité avec les principes comptables généralement admis en France. Ils sont également préparés en conformité avec les règles édictées par l'International Accounting Standards Committee, à l'exception des actifs en cours de construction du Parc à Thèmes et des Installations de la Phase IB qui font l'objet de contrats de crédit-bail et qui ne sont pas immobilisés.

Etant donné que le Groupe n'a pas encore commencé l'exploitation commerciale, la plupart des dépenses effectuées à ce jour sont considérées comme :

- des immobilisations lorsqu'elles sont destinées à l'exploitation ;
- des en-cours de construction lorsqu'elles doivent être vendues aux Sociétés de Financement ;
- des charges à répartir qui seront reprises dans le compte de résultat dès l'ouverture d'Euro Disney Resort ; et
- des frais liés à l'offre publique de souscription d'actions de la Société et à l'émission d'obligations convertibles en actions.

Immobilisations

Les immobilisations incorporelles et corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition ou de production. Dès leur mise en service, leurs amortissements sont calculés suivant le mode linéaire sur les durées d'utilisation suivantes :

• Agencements, installations et mobilier	10 ans
• Matériel de bureau	5 ans
• Matériel de transport	4 ans
• Logiciels	2 à 5 ans

Les intérêts liés à la production des immobilisations ou à l'acquisition des terrains sont capitalisés.

**SUMMARY OF SIGNIFICANT ACCOUNTING
POLICIES**

Basis of preparation

The consolidated financial statements are prepared in conformity with accounting principles generally accepted in France. They are also prepared in conformity with the rules established by the International Accounting Standards Committee, except that the assets of the Theme Park and the Phase IB Facilities, which are under construction and are presently being financed under leaseback arrangements, are not capitalized.

As the Group has not commenced operations, costs incurred to date primarily reflect:

- fixed assets, to be used in operations;
- construction in progress inventory, to be sold to the Financing Companies; and
- deferred charges, which will benefit operations after the opening of the Euro Disney Resort; and
- costs of the public offering of the Company's shares and the issuance of convertible bonds.

Fixed assets

Fixed assets are stated at acquisition or production cost. Amortization of intangible assets and depreciation of tangible fixed assets are calculated using the straight-line method over the estimated useful lives of the assets from the date they are placed in service, as follows:

• leasehold improvements, furniture and fixtures	10 years
• office equipment	5 years
• motor vehicles	4 years
• software	2 to 5 years

Interest costs incurred for the construction of fixed assets and acquisition of land are capitalized.

Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur coût d'acquisition ou au cours du marché si celui-ci est inférieur.

Frais de pré-ouverture

Les frais de pré-ouverture ont été considérés comme des charges à répartir et seront amortis linéairement, à compter de l'ouverture d'Euro Disney Resort, sur une période de cinq à vingt années selon leur nature et la date à laquelle ils ont été engagés.

Opérations en devises

Les transactions libellées en devises sont enregistrées en francs français au dernier cours de change en vigueur à la fin du mois précédent leur comptabilisation. Les dettes et créances en devises figurent au bilan pour leur contre-valeur en francs français au cours de change de fin d'exercice. La différence résultant de la conversion des dettes et créances en devises à la clôture de l'exercice est comptabilisée en gain ou perte de change.

En outre, les écarts de change liés à des couvertures à terme destinées à couvrir des opérations d'investissements prévues ont été considérés comme des charges ou des produits différés à la clôture de l'exercice. Ces charges ou produits différés seront rattachés aux opérations concernées lors de leur réalisation.

Frais de l'offre publique de souscription

Les frais liés à l'émission des actions qui a pris fin en novembre 1989 ont été imputés sur la prime d'émission résultant de l'offre publique de souscription.

Frais d'émission des obligations convertibles en actions

Les frais liés à l'émission des obligations convertibles en actions réalisée en juillet 1991 sont amortis linéairement sur 10 ans, la durée maximum de l'emprunt. En cas de conversion, les frais d'émission non encore amortis seront imputés, au prorata des obligations converties, sur la prime d'émission résultant de la conversion d'obligations en actions.

Short-term investments

Short-term investments are stated at the lower of cost or market value.

Pre-opening costs

Pre-opening costs are capitalized as deferred charges and will be amortized, commencing with the opening of the Euro Disney Resort, using the straight-line method over a period of five to twenty years, depending upon their nature and when they are incurred.

Foreign currency transactions

Transactions denominated in foreign currencies are recorded in French francs at the exchange rate prevailing at the month-end prior to the transaction date. Receivables and liabilities denominated in foreign currencies are stated at their equivalent value in French francs at the exchange rate prevailing at the balance sheet date. Differences resulting from the translation of assets and liabilities in foreign currencies at the balance sheet date are recorded as exchange gains or losses.

Unrealized exchange gains and losses related to forward exchange contracts designed to hedge planned transactions are recorded as deferred assets or liabilities. These will be reclassified to the related asset when the underlying transactions are realized.

Share offering costs

Direct costs of the public share offering completed in November 1989 are offset against the share premium arising from the share issuance.

Convertible bond issue costs

Direct costs of the issuance of convertible bonds completed in July 1991 are amortized on a straight-line basis over 10 years, the maximum life of the bonds. Upon conversion, the prorata amount of unamortized issue costs will be offset against the share premium arising from the issuance of the related shares.

Real estate planning costs

Real estate planning costs incurred in connection with projects under development are capitalized. These

Frais des études d'aménagement immobilier

Les frais des études d'aménagement immobilier engagés pour des projets en cours sont immobilisés. Ces frais sont passés en charges de l'exercice (FF 13.606 milliers au cours de 1991, aucune charge n'a été constatée en 1990) lorsque la Direction estime qu'un projet ne sera pas mené à son terme.

Impôts différés

Des impôts différés sont constatés pour prendre en compte les accroissements ou les allègements de la dette future d'impôt provenant des décalages temporaires entre le régime fiscal et le traitement comptable des produits ou des charges.

NOTES RELATIVES A CERTAINS POSTES DU BILAN ET DU COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDÉS

1. Immobilisations incorporelles

Ce poste représente le coût des logiciels acquis ou développés par le Groupe, déduction faite des amortissements cumulés pour 11.733 milliers de francs au 30 septembre 1991 et 2.715 milliers de francs au 30 septembre 1990.

2. Immobilisations corporelles

	30 septembre 1991	(milliers de FF) 30 septembre 1990
Agencements, installations et mobilier	212.236	105.279
Matériel de bureau	89.077	48.832
Matériel de transport	11.833	4.313
	313.146	158.424
Avances et acomptes	98.405	12.185
	411.551	170.609
Terrains	883.309	752.603
Immobilisations corporelles en cours	1.139.703	389.052
	2.434.563	1.312.264
Amortissements cumulés	(53.947)	(15.202)
	2.380.616	1.297.062

Au 30 septembre 1991, le poste immobilisations corporelles en cours représente principalement les coûts de construction du Disneyland Hotel, du Camp Davy Crockett, du parcours de golf et les frais des études d'aménagement.

costs are expensed (FF 13,606 thousand in 1991, no charge was made in 1990) to the extent Management determines the related project will not be pursued.

Deferred taxes

Deferred taxes are provided for increases or decreases in the expected future tax liability of the Group resulting from differences between the time of recognizing revenues and expenses for accounting and tax purposes.

NOTES RELATING TO CERTAIN CONSOLIDATED BALANCE SHEET AND INCOME STATEMENT ACCOUNTS

1. Intangible assets

These represent costs of acquired and internally developed computer software less accumulated amortization of FF 11,733 thousand at September 30, 1991, and FF 2,715 thousand at September 30, 1990.

2. Tangible fixed assets

	September 30 1991	(FF thousands) September 30 1990
Leasehold improvements, furniture and fixtures	212,236	105,279
Office equipment	89,077	48,832
Motor vehicles	11,833	4,313
	313,146	158,424
Advances to suppliers	98,405	12,185
	411,551	170,609
Land	883,309	752,603
Fixed assets under construction	1,139,703	389,052
	2,434,563	1,312,264
Less accumulated depreciation	(53,947)	(15,202)
	2,380,616	1,297,062

At September 30, 1991, fixed assets under construction represent costs of the Disneyland Hotel, the Camp Davy Crockett campground, the golf course and construction planning costs.

3. Créances à long terme

Au 30 septembre 1991, les créances à long terme comprennent :

- un prêt de 1 milliard de francs à Euro Disneyland S.N.C.;
- un prêt subordonné de 452 millions de francs aux Sociétés de Financement de la Phase IB; et
- des dépôts de garantie pour 10 millions de francs.

Prêt à long terme à Euro Disneyland S.N.C.

Dans le cadre du financement de la Phase IA, le Groupe a prêté, sous forme d'avances à long terme, un milliard de francs à Euro Disneyland S.N.C. Ce prêt, qui sera remboursé sur les 20 ans que dure le crédit-bail du Parc à Thèmes, a été affecté en nantissement pour garantie du paiement des loyers de crédit-bail. Au 30 septembre 1991, les intérêts courus sur ce prêt s'élevaient à 101.603 milliers de francs et sont présentés en Montant à recevoir des Sociétés de Financement.

Prêt subordonné aux Sociétés de Financement de la Phase IB

Dans le cadre du financement de la Phase IB, le Groupe a prêté aux Sociétés de Financement de la Phase IB 452 millions de francs. Ce prêt, qui sera remboursé à partir de 2001, ne porte pas intérêt jusqu'à la mise en service des installations de la Phase IB.

4. En-cours de construction

Au 30 septembre 1990, le poste en-cours de construction représente le coût des Installations de la Phase IB et comprend principalement le coût des constructions et les coûts liés. Ces en-cours ont été cédés aux Sociétés de Financement de la Phase IB au cours de l'exercice.

5. Montant à recevoir des Sociétés de Financement

Ce poste représente les créances du Groupe sur Euro Disneyland S.N.C. et les Sociétés de Financement de la Phase IB relatives à la cession des en-cours de construction. Ces créances sont à moins d'un an.

3. Long-term receivables

At September 30, 1991, these consist of the following:

- FF 1 billion loan to Euro Disneyland S.N.C.;
- FF 452 million subordinated loan to the Phase IB Financing Companies; and

• FF 10 million of deposits.

Long-term loan to Euro Disneyland S.N.C.

Pursuant to the Theme Park financing agreements, the Group provided to Euro Disneyland S.N.C. a long-term loan of FF 1 billion. This loan, which will be repaid during the 20 year Theme Park lease period, is pledged as a guarantee for future lease payments. At September 30, 1991, interest accrued on this loan amounted to FF 101,603 thousand and is included in Receivable from Financing Companies.

Subordinated loan to the Phase IB Financing Companies

Pursuant to the Phase IB financing agreements, the Group provided to the Phase IB Financing Companies a long-term loan of FF 452 million which will be repaid starting in the year 2001. This loan does not bear interest until the opening of the Phase IB Facilities.

4. Construction in progress inventory

At September 30, 1990, this represents the cost of the Phase IB Facilities, principally construction and related costs, which were sold to the Phase IB Financing Companies in 1991.

5. Receivable from Financing Companies

This represents amounts owed to the Group by Euro Disneyland S.N.C. and the Phase IB Financing Companies for construction sales. These amounts are due within one year.

6. Débiteurs divers

Ce poste représente principalement la taxe sur la valeur ajoutée, ainsi que des avances consenties à des fournisseurs. Aucun des montants inclus dans ce poste ne présente une échéance supérieure à un an.

7. Valeurs mobilières de placement

Aux dates d'arrêtés des comptes, les valeurs mobilières de placement sont présentées à leur coût d'acquisition, proche de leur valeur de marché. Au 30 septembre 1991, 1.532.802 milliers de francs étaient nantis dans le cadre des contrats de financement de la construction et de l'acquisition des terrains.

8. Charges à répartir

Ce poste s'analyse comme suit :

	30 septembre 1991	(milliers de FF) 30 septembre 1990
• Coûts de pré-ouverture, regroupant principalement des frais de personnel et d'expatriation, de marketing et des honoraires	1.849.390	921.636
• Ecarts de conversion liés à des opérations de couverture à terme	94.635	153.297
• Frais d'émission des obligations convertibles en actions, déduction faite de l'amortissement pour 12.535 milliers de francs	112.815	
	2.056.840	1.074.933

9. Capitaux propres

En octobre 1989, une augmentation de capital a été réalisée sous forme d'offre publique de souscription et de placements privés au sein des pays de la Communauté Economique Européenne. 85.880.000 actions ont été souscrites à un prix d'émission de FF 72 par action. Conjointement à l'émission, les obligations remboursables en actions ("ORA") détenues au 30 septembre 1989 par EDL Holding Company et des investisseurs financiers ont été respectivement converties en actions ou remboursées en numéraire. En outre, ces investisseurs financiers ont exercé les droits attachés à leurs bons de souscription d'actions.

6. Other receivables

These consist principally of recoverable value-added tax and advances to suppliers, all of which are due within one year.

7. Short-term investments

At the respective balance sheet dates, short-term investments are stated at cost, which approximated market value. At September 30, 1991, FF 1,532,802 thousand was pledged as guarantees within the financing agreements for future construction payments and land acquisitions.

8. Deferred charges

This consists of:

	September 30 1991	(FF thousands) September 30 1990
• Pre-opening costs, principally related to personnel, relocation, marketing and professional fees	1,849,390	921,636
• Translation adjustments primarily arising from hedging operations	94,635	153,297
• Convertible debt issue costs, net of amortization of FF 12,535 thousand	112,815	
	2,056,840	1,074,933

9. Shareholders' equity

An increase in share capital occurred in October 1989, through a public equity offering and private placement in the European Economic Community of 85,880,000 shares issued at a price of FF 72 per share. Concurrently, the "Obligations Remboursables en Actions" (ORA's) held at September 30, 1989, by EDL Holding Company and certain investor banks were redeemed in shares and cash, respectively. In addition, these investor banks fully exercised the rights associated with their stock purchase warrants.

Les tableaux ci-après présentent les variations des postes de capitaux propres depuis le 30 septembre 1989 :

	Capital social	(milliers de FF) Primes d'émission
Au 30 septembre 1989	10.000	2.575
Offre publique de souscription	858.800	5.324.560
Remboursement des ORA	828.100	
Bons de souscription d'actions	3.100	1.550
Frais liés à l'offre publique de souscription		(444.252)
Au 30 septembre 1990	1.700.000	4.884.433
Frais liés à l'offre publique de souscription		(5.743)
Au 30 septembre 1991	1.700.000	4.878.690

	(milliers de FF) Réserves et Report à nouveau
Au 30 septembre 1989	(24)
Résultat de l'exercice précédent	7.333
Affectation au compte de l'associé commandité	(35)
Au 30 septembre 1990	7.274
Résultat de l'exercice précédent	381.438
Affectation au compte de l'associé commandité	(1.907)
Au 30 septembre 1991	386.805

10. Emprunts à long terme

Ce poste comprend :

- des obligations convertibles en actions pour 4.025.517 milliers de francs, incluant 56.517 milliers de francs d'intérêts; et
- un emprunt de 200 millions de francs contracté par EDL Hôtels S.C.A. dans le cadre du financement de la Phase IB.

Obligations convertibles en actions

En juillet 1991, la Société a émis 28.350.000 obligations convertibles en actions au prix de 140 francs. Le produit de cette émission sera affecté au financement d'une partie des futurs développements, notamment le financement du second parc à thèmes, et viendra renforcer la structure financière du Groupe. Les obligations sont convertibles à partir du 12 avril 1992 à raison d'une action pour une obligation. Les

Following is an analysis of the changes in shareholders' equity accounts since September 30, 1989.

	(FF thousands)	
	Share capital	Share premium
At September 30, 1989	10,000	2,575
Public equity offering	858,800	5,324,560
ORA's redeemed	828,100	
Warrants exercised	3,100	1,550
Share offering costs		(444,252)
At September 30, 1990	1,700,000	4,884,433
Share offering costs		(5,743)
At September 30, 1991	1,700,000	4,878,690
		(FF thousands)
		Retained earnings, beginning of year
At September 30, 1989		(24)
Prior year net income		7,333
Allocation to General Partner		(35)
At September 30, 1990		7,274
Prior period net income		381,438
Allocation to General Partner		(1,907)
At September 30, 1991		386,805

10. Long-term borrowings

These consist of:

- convertible bonds of FF 4,025,517 thousand, including accrued interest of FF 56,517 thousand; and
- borrowing of FF 200,000 thousand, by EDL Hôtels S.C.A. pursuant to the Phase IB financing agreements.

Convertible bonds

In July 1991, the Company issued 28,350,000 convertible bonds with a FF 140 principal value, primarily to finance part of the future development of the Euro Disney Resort, notably the second theme park, and to strengthen the financial position of the Group. Each bond is convertible on or after April 12, 1992, into one of the Company's shares. The bonds

obligations portent intérêt au taux annuel de 6,75 % payable annuellement. Sauf conversion ou remboursement anticipé, les obligations seront remboursées à 110 % du pair le premier octobre 2001, ce qui représente une prime de remboursement totale de 397 millions de francs. Cette prime n'a pas été provisionnée au 30 septembre 1991, la Direction estimant que toutes les obligations seront converties avant la fin de l'emprunt.

Emprunt de la Phase IB

Le 25 mars 1991, un contrat d'ouverture de crédit à taux variable a été signé par EDL Hôtels S.C.A. pour un montant total de 600 millions de francs. Au 30 septembre 1991, 200 millions de francs avaient été tirés, à un taux d'intérêt de 10,61 % par an. Cet emprunt est remboursable à partir de 1995.

11. Montant à payer à Euro Disney S.A.

Ce poste correspond aux charges supportées pour le compte du Groupe et comprend principalement des coûts de construction et des coûts de gestion, dont l'échéance est inférieure à un an.

12. Créditeurs et charges à payer

Le poste comprend principalement des dettes consenties pour l'acquisition d'immobilisations, de constructions, de biens et services et la taxe sur la valeur ajoutée. Aucune de ces dettes ne présente une échéance supérieure à un an.

13. Produits constatés d'avance

	30 septembre 1991	(milliers de FF) 30 septembre 1990
Redevances facturées aux participants	198.118	82.137
Subvention d'investissement	67.378	69.871
	265.496	152.008

Participants

Les produits constatés d'avance concernant les Participants sont des redevances facturées à des sociétés (les "Participants") qui signent avec le Groupe des accords de promotion et de marketing sur une longue durée. Ces redevances seront rapportées au compte de résultat à partir de l'ouverture d'Euro Disney Resort.

bear interest at 6.75 per cent per annum, payable annually. Unless previously converted, redeemed or purchased by the Company, the bonds will be redeemed at 110 per cent of their principal amount on October 1, 2001, which represents a contingent liability of FF 397 million. However, as Management expects that all bonds will be converted prior to their redemption date, no provision was recorded at September 30, 1991.

Phase IB borrowing

On March 25, 1991, credit agreements with floating interest rates were signed by EDL Hôtels S.C.A. for a total amount of FF 600 million. At September 30, 1991, FF 200 million had been drawn, bearing interest at 10.61 per cent per annum. This borrowing is repayable starting in 1995.

11. Payable to Euro Disney S.A.

This represents amounts due for costs incurred on behalf of the Group, principally for construction and management services, payable within one year.

12. Accounts payable and accrued liabilities

These consist principally of amounts payable for purchases of fixed assets, construction, goods and services and value-added taxes. All amounts are due within one year.

13. Deferred Revenues

	September 30 1991	(FF thousands) September 30 1990
Participants	198,118	82,137
Investment grant	67,378	69,871
	265,496	152,008

Participants

Participant deferred revenues represent amounts billed to companies ("Participants") which enter into long-term marketing agreements with the Group. These amounts will be recognized as revenue after the opening of the Euro Disney Resort.

Subvention d'investissement

En 1989 et 1990, la Société a bénéficié d'une subvention d'investissement pour 214.274 milliers de francs, liée à l'acquisition des terrains conformément à la Convention signée avec les pouvoirs publics. En 1991, cette subvention a fait l'objet d'une indexation à concurrence de 1.649 milliers de francs en accord avec les termes de cette Convention.

En 1990, les terrains du Parc à Thèmes ont été cédés à Euro Disneyland S.N.C., déduction faite de la quote-part de la subvention d'investissement liée à ces terrains. De ce fait, la Société a reconnu une perte d'exploitation de 144.403 milliers de francs, toutefois compensée par un profit exceptionnel dû à la reprise de la subvention d'investissement pour un même montant. Le solde de cette subvention est amorti sur une période de dix ans.

14. Ventes de construction

Pour les exercices clos les 30 septembre 1991 et 1990, les actifs du Parc à Thèmes ont été vendus à Euro Disneyland S.N.C. pour 4.061.095 et 3.595.675 milliers de francs respectivement. De plus, la vente des Installations de la Phase IB aux Sociétés de Financement de la Phase IB, a commencé en 1991 et s'est élevée à 2.050.851 milliers de francs pendant l'exercice.

15. Impôts sur les bénéfices

A compter de l'exercice 1991, le Groupe a décidé de bénéficier du régime de l'intégration fiscale.

Au titre de l'exercice 1991, certaines dépenses, différences comptablement, étant fiscalement déductibles l'année où elles sont encourues, le Groupe ne paie pas d'impôt sur les sociétés. En revanche, le Groupe a constaté une provision pour impôts différés au taux de 37 % sur les différences temporaires qui génèrent des dettes futures d'impôt.

Au titre de l'exercice 1990, aucune provision n'avait été dotée car les frais liés à l'offre publique de souscription, bien que fiscalement déductibles, ne seront jamais déduits des résultats comptables du Groupe en raison de leur imputation sur la prime d'émission.

Investment grant

During 1989 and 1990, the Company received an investment grant of FF 214,274 thousand, related to the acquisition of land, in accordance with the Master Agreement with the public authorities. In 1991, this amount was increased by FF 1,649 thousand pursuant to an indexation clause in the Master Agreement.

In 1990, the Euro Disneyland Theme Park land was sold to Euro Disneyland S.N.C., net of the related investment grant, resulting in an operating loss of FF 144,403 thousand. Since the Company ceased owning the land, this portion of the grant was also recognized as exceptional income. The balance of this grant is being amortized over a ten year period.

14. Construction sales

For the years ended September 30, 1991, and 1990, assets of the Theme Park were sold to Euro Disneyland S.N.C. for FF 4,061,095 thousand and FF 3,595,675 thousand, respectively. In addition, the sale of the Phase IB Facilities to the Phase IB Financing Companies began in 1991 and amounted to FF 2,050,851 thousand for the year.

15. Income taxes

Beginning in 1991, the Group will file a consolidated tax return.

For 1991, income before income taxes does not lead to a current tax liability because certain expenses are deductible for tax purposes in the year incurred but are deferred for accounting purposes. However, the Group has provided for deferred taxes at a rate of 37 per cent on these timing differences which are expected to result in future tax liabilities.

No provision was made for income taxes in 1990. Public share offering costs, which were deducted for income tax purposes, were offset against share premium and, therefore, will never result in a charge against income for accounting purposes.

Au 30 septembre 1991, les pertes fiscales reportables se montaient à environ 1.5 milliards de francs.

16. Exposition au risque de taux d'intérêt

En vertu des contrats de crédit-bail mentionnés ci-dessus, les Sociétés de Financement loueront au Groupe le Parc à Thèmes et les Installations de la Phase IB pour des loyers correspondant essentiellement à leurs coûts de financement. Une variation des taux d'intérêt de la dette de ces sociétés aura donc un impact sur les loyers de crédit-bail. Au 30 septembre 1991, la dette à taux variable des Sociétés de Financement s'élevait à 4.8 milliards de francs. Le Groupe avait décidé à cette date de ne pas mettre en place d'opérations de couverture.

17. Exposition au risque de change

La politique du Groupe consiste à se prémunir contre les conséquences des fluctuations des marchés des changes dans la mesure où cette couverture est réalisable et économique. L'exposition du Groupe au risque de change résulte pour l'essentiel des variations du dollar des Etats-Unis d'Amérique. En effet, toutes les dettes du Groupe envers The Walt Disney Company sont libellées dans cette monnaie. Au 30 septembre 1991, l'ensemble des dettes et des engagements connus envers The Walt Disney Company ont fait l'objet d'opérations de couverture de change.

18. Engagements de crédit-bail

Au 30 septembre 1991, les engagements de crédit-bail du Groupe se montaient à 32 milliards de francs et correspondaient principalement aux installations qui seront louées aux Sociétés de Financement à partir de 1992 pour une durée de 20 ans. Ces engagements peuvent être analysés en principal pour 16 milliards de francs et en intérêts pour le même montant.

19. Employés

Au 30 septembre 1991, le Groupe employait 2.316 personnes (cast members).

At September 30, 1991, unused tax loss carryforwards approximated FF 1.5 billion.

16. Exposure to interest rate risk

Pursuant to the lease agreements mentioned above, the Financing Companies will lease the Theme Park and the Phase IB Facilities to the Group. Lease payments will primarily correspond to the Financing Companies' related debt service payments. A variation in the interest rates of the Financing Companies' debt will therefore impact lease payments. At September 30, 1991, the floating rate debt of the Financing Companies amounted to FF 4.8 billion. The Group had decided not to hedge this exposure at such date.

17. Exposure to currency risk

The Group's policy is to protect itself to the extent practical and economical from the effects of fluctuations in the foreign exchange markets. The Group's exposure to foreign currency risk relates principally to variations in the value of the U.S. dollar. The Group's liabilities to The Walt Disney Company are denominated in this currency. At September 30, 1991, all liabilities and known commitments to The Walt Disney Company were hedged.

18. Lease commitments

At September 30, 1991, the Group had lease commitments of FF 32 billion (comprised of principal of FF 16 billion and interest of FF 16 billion), principally related to facilities to be leased from the Financing Companies over 20 years, beginning in 1992.

19. Employees

At September 30, 1991, 2,316 cast members were employed by the Group.

Rapport Général des Commissaires aux Comptes

General Report of the Statutory Auditors

AUX ACTIONNAIRES D'EURO DISNEY S.C.A.

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous vous présentons notre rapport sur :

- le contrôle des états financiers consolidés d'Euro Disney S.C.A. et de ses filiales tels que présentés en pages 33 à 47 ; et
- les vérifications du rapport de gestion du Gérant tel que présenté en pages 14 à 29,

relatifs à l'exercice clos le 30 septembre 1991.

1. OPINION SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Nous avons procédé au contrôle des états financiers consolidés de votre Groupe en effectuant les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la profession.

Nous certifions que les états financiers consolidés sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière ainsi que du résultat des opérations et des flux de trésorerie de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

2. VERIFICATIONS SPÉCIFIQUES

Nous avons également procédé, conformément aux normes de la profession, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

TO THE SHAREHOLDERS OF EURO DISNEY

S.C.A.

Ladies and Gentlemen,

In accordance with the assignment entrusted to us, we report below on:

- our examination of the consolidated financial statements of Euro Disney S.C.A. and its subsidiaries as set out on pages 33 to 47; and
- the verification of the Gérant's management report, as set out on pages 14 to 29,

for the year ended September 30, 1991.

1. OPINION ON THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

We have audited the consolidated financial statements of your Group in accordance with generally accepted auditing standards by applying such auditing procedures as we considered necessary.

In our opinion, the consolidated financial statements present fairly the financial position of your Group at September 30, 1991, and the results of its operations and its cash flows for the year then ended.

2. SPECIFIC VERIFICATIONS

We have also carried out the other specific procedures prescribed by law, in accordance with professional standards.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les états financiers consolidés des informations données dans le rapport de gestion du Gérant.

Paris, le 23 décembre 1991

Les Commissaires aux Comptes

Membres de Price Waterhouse



Petiteau Scacchi
Pradeep Narain



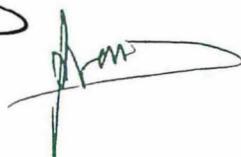
Gérard Petiteau

We do not have any observations to make on the fairness of the information provided in the Gérant's management report or on the conformity of this information with that in the consolidated financial statements.

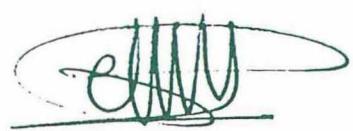
Paris, December 23, 1991

Statutory Auditors

Members of Price Waterhouse



Petiteau Scacchi
Pradeep Narain



Gérard Petiteau

Extrait des Comptes de la Société Mère

Condensed Parent Company Financial Information

NOTE A L'ATTENTION DES ACTIONNAIRES

Les états financiers d'Euro Disney S.C.A. (société mère), ainsi que les rapports des Commissaires aux Comptes et du Conseil de Surveillance qui s'y rattachent sont disponibles et seront envoyés aux actionnaires sur simple demande adressée à la Société (à l'attention de Relations Investisseurs).

- Les informations données ci-dessous constituent un résumé de la situation financière de la Société pour les exercices clos les 30 septembre 1991 et 1990. Pour avoir une vue plus complète, il est possible de consulter les comptes annuels de la Société.
- Comme pour les années précédentes, la Société n'a procédé à aucune distribution de dividendes au cours de l'exercice.

NOTE TO SHAREHOLDERS

The financial statements of Euro Disney S.C.A. (parent company), together with the associated reports of the Statutory Auditors and the Supervisory Board, are available and will be sent to shareholders upon request of the Company (attention: Investor Relations Department).

- The information given below presents a summary of the Company's financial situation as of and for the years ended September 30, 1991, and 1990. To obtain a fuller perspective, the Company's financial statements may be consulted.
- In common with other years, the Company made no dividend distribution during the year.

BILANS RESUMES /

CONDENSED BALANCE SHEETS

Milliers de francs français
Thousands of French francs

		30 Sept. 1991	30 Sept. 1990
Actif immobilisé	Fixed assets	4 247 675	1 234 820
Créances à long terme	Long-term receivables	1 008 361	7 144
En-cours de construction	Construction in progress inventory		684 239
Actif circulant	Current assets	8 597 925	5 931 786
Charges à repartir	Deferred charges	1 857 062	1 078 173
TOTAL ACTIF	TOTAL ASSETS	15 711 023	8 936 162
Capitaux propres	Shareholders' equity	7 292 224	7 046 256
Provision pour impôts différés	Deferred income tax liability	149 919	4 688
Obligations convertibles en actions	Convertible bonds	4 025 517	
Dettes à court terme	Current liabilities	4 243 363	1 885 218
TOTAL PASSIF	TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY AND LIABILITIES	15 711 023	8 936 162

COMPTES DE RESULTAT RESUMES /
CONDENSED INCOME STATEMENTS

Milliers de francs français
 Thousands of French francs

		Exercice clos le Year ended	Exercice clos le Year ended
		30 Sept. 1991	30 Sept. 1990
Produits d'exploitation	Revenues	7 346 474	3 240 689
Charges d'exploitation	Costs and expenses	<u>7 360 080</u>	<u>3 384 733</u>
Résultat d'exploitation	Loss from operations	(13 606)	(144 044)
Résultat financier	Net financial income	<u>402 006</u>	<u>381 448</u>
Résultat courant avant impôts et résultat exceptionnel	Income before exceptional income and income taxes	388 400	237 404
Résultat exceptionnel	Exceptional income	4 143	144 034
Impôt sur les bénéfices	Income taxes	(146 202)	
RESULTAT NET	NET INCOME	246 341	381 438

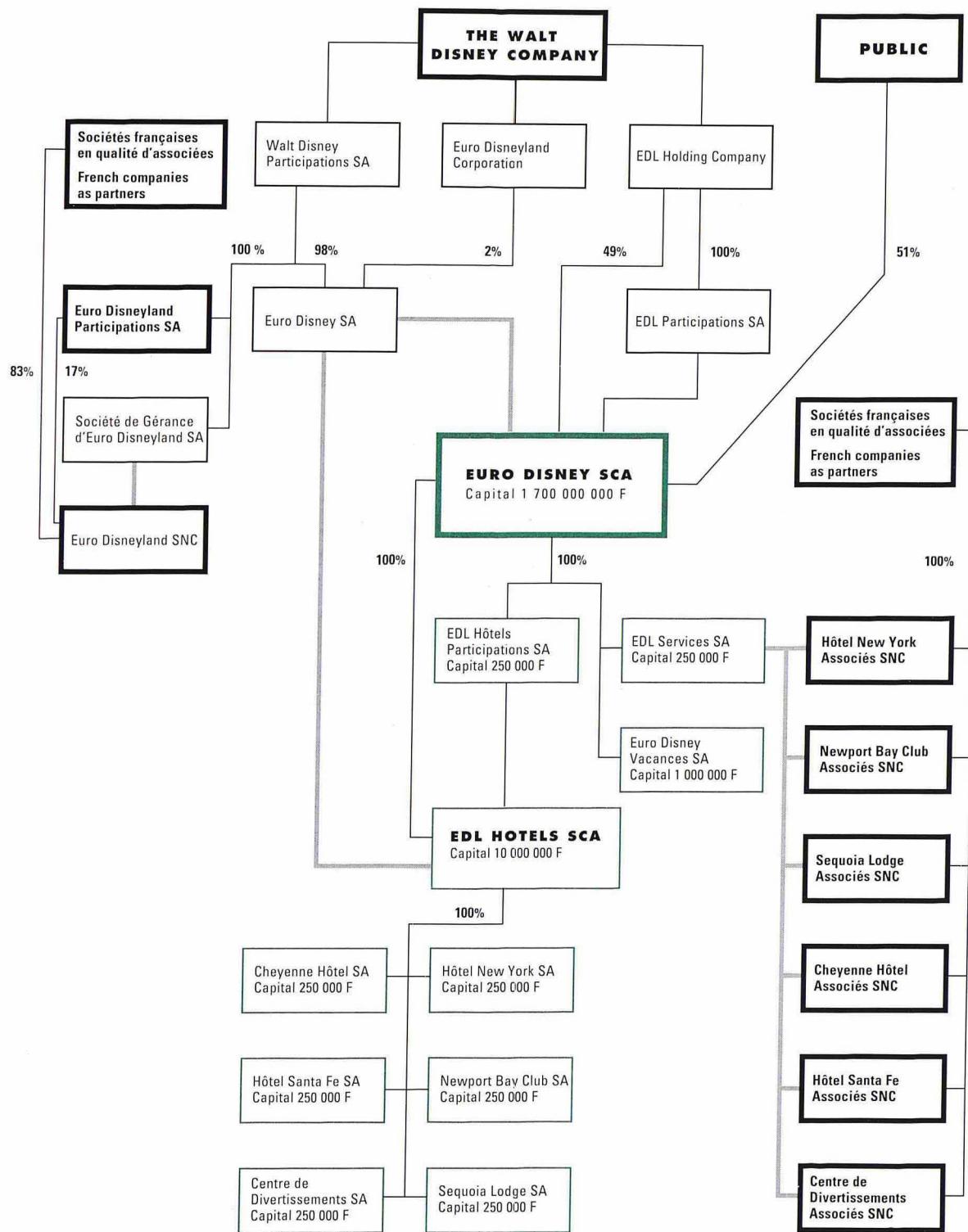
*Diagram of Management
and Shareholding Structures*

Les comptes des sociétés indiquées en vert dans le schéma ci -contre sont inclus dans les états financiers consolidés de ce rapport annuel. Ce schéma illustre de même :

- les liens entre le Groupe et les Sociétés de Financement mentionnées dans ce rapport annuel ; et
- les relations de gestion et de participation d'Euro Disney S.C.A. et des Sociétés de Financement.

The companies highlighted in green on the opposite page are those companies whose accounts are included within the consolidated financial statements presented in this annual report. The diagram also illustrates:

- the Group's relationship with the Financing Companies mentioned in the annual report; and
- the ownership and management structures of both Euro Disney S.C.A. and the Financing Companies.



Liens en capital / Ownership

Relations de gestion / Management relationships

La Direction

Management

GÉRANT: EURO DISNEY S.A.

Direction Générale /	Robert Fitzpatrick	Président-Directeur général
Managing Directors	James Cora	Directeur Général
	John Forsgren	Directeur Général - Finance
	Philippe Bourguignon	Directeur Général - Développement Immobilier
 Direction /		
Management	Geoffroy de la Bourdonnaye	Disney Vacation Club Europe, Développement Immobilier
	Dan Brents	Architecture et Planning, Développement Immobilier
	Daniel Cocolli	Opérations, Complexe Hôtelier
	Thorolf Degelmann	Ressources Humaines
	Gérard Degonse	Financement et Trésorerie
	Mark Feary	Marketing
	William Gair	Infrastructures et Maintenance
	Jean-Marie Gerbeaux	Communication
	Rand Griffin	Développement, Développement Immobilier
	Pierre Janier	Ressources Humaines
	Stephen Juge	Juridique
	Steve Lewelling	Opérations, Parc à Thèmes Euro Disneyland
	Jacques Lousteau	Construction et Ingénierie, Développement Immobilier
	John MacLeod	Planning et Analyses, Finance
	Jon Richmond	Parc à Thèmes Disney MGM Studios-Europe
	Malcolm Ross	Opérations, Parc à Thèmes Euro Disneyland
	Sanjay Varma	Opérations, Complexe Hôtelier
	Jonathon Winder	Ventes

ASSOCIE COMMANDITE /**GENERAL PARTNER**

EDL Participations S.A.

CONSEIL DE SURVEILLANCE /**SUPERVISORY BOARD**

Jean Taittinger

Président/Chairman

Président-Directeur général, Société du Louvre

Président d'Honneur, Banque du Louvre

Administrateur, Cie des Cristalleries de Baccarat

Judson Green

Vice Président/Vice Chairman

President, Walt Disney Attractions,

The Walt Disney Company

Lord Grade of Elstree

Membre du Conseil

Chief Executive, Grade Enterprises Ltd.

Antoine Jeancourt-Galignani

Membre du Conseil

Président-Directeur général, Banque Indosuez

Dr. Jens Odewald

Membre du Conseil

Chairman of the Executive Board,

Kaufhof Holding A.G.

Francis Veber

Membre du Conseil

Cinéaste

COMMISSAIRES AUX COMPTES /**STATUTORY AUDITORS**

Titulaires / Titulars:

Petiteau Scacchi,

Membre de Price Waterhouse

représenté par Mr Pradeep Narain

Mr Gérard Petiteau

Suppléants / Substitutes:

Mr Marc Chauveau

Mr Patrick Seurat

Informations Supplémentaires

Additional Information

EURO DISNEY S.C.A.

Pour de plus amples informations financières, veuillez appeler la Division Finances.

Téléphone : (33) 1 49 30 77 00

EURO DISNEY S.C.A.

For further financial information, please call the Finance Division.

Telephone: (33) 1 49 30 77 00

EURO DISNEY RESORT

Pour tout renseignement et réservation, veuillez appeler notre Centre de Réservation.

Telephone : (33) 1 49 41 49 41

EURO DISNEY RESORT

For information and reservations, please call our Central Reservations Office.

Telephone : (33) 1 49 41 49 10

